

# ECONOMIC SCIENCES

## REAL EXCHANGE RATE FLUCTUATIONS AND THEIR IMPACT ON ALBANIA'S BUSINESS SECTOR

**Dr. Irsida Dinoshi**

*Deputy Dean of the Faculty of Economy, Law and Social Sciences, University College of Business, Tirana, Albania*

**Dr. Ahmet Leka**

*Deputy Dean of the Faculty of Defense and Security, Armed Forces Academy, Tirana, Albania*  
<https://doi.org/10.5281/zenodo.14947173>

### Abstract

In a country with a small and open economy like Albania, the exchange rate plays an important role in different economic factors such as in the levels of prices, at the balance of payments, the productivity level, the volume of foreign assets in the country and also in attracting foreign investments and in many other factors in place. Of course, the exchange rate stability helps financial stability of the country.

The object of the research paper is to study the impact of own exchanges rate volatility (appreciation or depreciation of the domestic currency against the basket of the foreign currencies) into the economy. This means the volatility on some macroeconomic factors with whom there is a statistically significant relationship, as well as the economic performance of the business sector that operates in international markets. This extensive object of the study covers the period from 2005 to 2015 with all the necessary time series of each economic factor of our country. The economic factors that have been included in the study are: GDP, inflation expressed with the Consumer Price Index, exports, money supply (M3), the level of foreign currency loans and net foreign assets.

The empirical results of this study have also supported other findings in this field, on the fact that RER is off by its equilibrium level and the most important factors that have influenced in RERs volatility are the difference in relative productivity between countries, and the net foreign assets. Their impact is negative indicating that their growth affects on the strengthening of local currency against foreign currencies.

While RER volatility own has a statistically significant impact on gross domestic product and the level of exports. Despite the study showed us that the divergence of the RER volatility was lower during the study period, the business sector has been attentive to estimates of home currency against foreign currencies.

### Abstrakti

Në një vend me një ekonomi të vogël dhe të hapur si Shqipëria, kursi i këmbimit luan një rol të rëndësishëm në faktorë të ndryshëm ekonomikë si në nivelet e çmimeve, në bilancin e pagesave, në nivelin e produktivitetit, në vëllimin e mjeteve të huaja në vend si dhe në tërheqjen e investimeve të huaja dhe në shumë faktorë të tjerë në vend. Sigurisht që stabiliteti i kursit të këmbimit ndihmon stabilitetin financiar të vendit.

Objekti i punimit kërkimor është të studiojë ndikimin e luhatshmërisë së kursit të këmbimit të vet (mbicimim ose nënçmim të monedhës vendase kundrejt shportës së valutave të huaja) në ekonomi. Kjo nënkupton luhatshmërinë e disa faktorëve makroekonomikë me të cilët ka një lidhje statistikisht domethënëse, si dhe ecurinë ekonomike të sektorit të biznesit që operon në tregjet ndërkombëtare. Ky objekt i gjerë i studimit mbulon periudhën 2005-2015 me të gjitha seritë kohore të nevojshme të çdo faktori ekonomik të vendit tonë. Faktorët ekonomikë që janë përfshirë në studim janë: Podhimi i Brendshëm Bruto, inflacioni i shprehur me Indeksin e Çmimeve të Konsumit, eksportet, oferta monetare (M3), niveli i kredisë në valutë dhe mjetet valuto neto.

Rezultatet empirike të këtij studimi kanë mbështetur edhe gjetje të tjera në këtë fushë, mbi faktin se kursi real i këmbimit është jashtë nivelit të ekuilibrit dhe faktorët më të rëndësishëm që kanë ndikuar në luhatshmërinë e tij janë diferenca në produktivitetin relativ midis vendeve dhe aktivet valuto neto. Ndikimi i tyre është negativ duke treguar se rritja e tyre ndikon në forcimin e monedhës vendase kundrejt valutave të huaja.

Ndërsa luhatshmëria e vetë RER-it ka një ndikim statistikisht të rëndësishëm në produktin e brendshëm bruto dhe nivelin e eksporteve. Pavarësisht se studimi na tregoi se divergjencia e luhatshmërisë së RER ishte më e ulët gjatë periudhës së studimit, sektori i biznesit ka qenë i vëmendshëm ndaj vlerësimeve të monedhës vendase kundrejt valutave të huaja.

**Keywords:** Real Exchange Rate, GDP, Depreciation, Volatility, SME.

**Fjalët kyçe:** Kursi Real i Këmbimit, Prodhimi i Brendshëm Bruto, Zhvlerësim, Luhatshmëri, Ndërmarrjet e Vogla dhe të Mesme

**JEL Code:** F31, E01, E22, G12, L26

### INTRODUCTION

Since exchange rates in many industrial and developing countries have exhibited substantial fluctuations over the past decades, there has certainly been considerable interest in identifying the factors that have been

the cause of these movements. An important part of this study is also this issue, namely the study of the exchange rate equilibrium and economic factors that converge in the same direction, using one of the RER equilibrium models and the line of previous studies such as:

Edwards S. (1987), (1989), Clark and MacDonald (1998), (2000), Dias and MacDonald, (2007), Williamson (1994). The real exchange rate (RER) has been considered an important economic indicator and its importance has been appreciated since the collapse of the Bretton Woods system, where there could be no equal prices of the consumer basket between different countries. As such, the exchange rate is seen as an indicator that measures the level of competitiveness of a country. Exchange rate fluctuations, i.e. the appreciation or depreciation of the domestic currency against a basket of foreign currencies, can be caused by the situation of several economic factors in the country, but also a fluctuating exchange rate in pronounced divergences certainly has an impact on the economic situation of the country and the business sector that operates in international markets as well. So, this phenomenon is seen as a double link. The exchange rate, based on empirical evidence, is closely linked to the level of production and economic development in the country. A depreciation of the domestic currency creates facilities for increasing exports of domestic goods and services by making our goods cheaper in foreign markets and reducing demand for imported goods in the country. While the strengthening of the domestic currency certainly has the opposite effect, as it makes exports more expensive, imported products become more competitive and this will also affect the deepening of the country's trade deficit.

Our country during the period 2005 – 2015 has shown that it has generally had a stable exchange rate against foreign currencies. Its fluctuations are also a reflection of the economic situation of the foreign countries with which our country trades. The period before the start of the global crisis (2008 – 2009) has positioned the exchange rate index more overvalued in nominal terms than in real terms, especially against the US dollar and at more stable levels against the European currency. This has also helped maintain the inflation rate within the objectives of the central bank. The impact of these fluctuations is intended to be studied through an economic analysis by identifying the most sensitive factors in it as well as by carrying out an analysis in the business sector by focusing on a random target group of businesses with international activities.

Among the factors that have been assessed as having an impact and are also influenced by the level of exchange rate deviation are: gross domestic product, inflation rate, exports, money supply (M3), level of foreign currency loans and net foreign assets. Of course, a stable macroeconomic situation of the country, also helped by the exchange rate, influences the attraction of more foreign investors, foreign capital, especially for developing countries such as Albania.

#### **PYETJET KËRKIMORE – SHKENCORE**

Modelet apo përjasjet e studimit të ekulibrit të kursit të këmbimit, sipas evidencave empirike, kanë treguar se ky kurs është i luhatur, pra me periudha mbiçmimi apo nënçmimi të tij. Pikërisht ky nivel luhatje i përcaktuar si diferencë ndërmjet kursit të këmbimit të vlerësuar me kursin aktual, shkaktohet nga situata e disa faktorëve ekonomikë të vendit dhe periudha e zgjedhur e studimit. Por kursi i këmbimit për

vetë rëndësinë që ka, rolin në politikën monetare dhe lidhjen së ngushtë me nivelin e inflacionit, mund t'a transmetojë impaktin e tij në faktorë ekonomikë të rëndësishëm në vend. Pikërisht kjo lidhje e ndërsjelltë e luhatjes së kursit të këmbimit me faktorët ekonomikë të vendit është qëllimi kryesor i këtij studimi, madje edhe më gjerë. Si e tillë, pyetja që lindin për shpjegimin e këtij qëllimi wshtw:

#### ***Pyetja kërkimore shkencore***

Cili është impakti i kursit të këmbimit në faktorë specifikë ekonomikë dhe financiarë të përzgjedhur në studim? A është pozitiv apo negativ impakti i luhatjeve të kursit të këmbimit në ekonomi?

Nëpërmjet modelit të regresionit të thjeshtë linear do të analizojmë impaktin që ka ky kurs këmbimi në faktorët ekonomikë që ne kemi përzgjedhur në studim dhe sektorit të biznesit që ushtron aktivitet tregtar ndërkombëtar (nëpërmjet një mostre studimi të përzgjedhur në mënyrë rastësore brenda qarkut të Tiranës).

#### **Objektivat e studimit**

Ky punim ka si qëllim të studiojë, vlerësojë dhe analizojë pikërisht impaktin e kursit të këmbimit në ekonomi nëpërmjet lidhjes që ai ka me disa faktorë ekonomikë të vendit dhe sektorit të biznesit si pjesa më e ndjeshme e ekonomisë pikërisht në nivelin e përfitueshmërisë dhe veprimtarisë financiare si efekt i luhatjeve që pëson monedha vendase ndaj monedha të huaja. Objektivat e përcaktuara në këtij studim janë:

a. Dhe në të njëjtën mënyrë do të analizohet dhe vlerësohet impakti që ka kursi i këmbimit në faktorë ekonomikë në vend si: prodhimi i brendshëm bruto, niveli i inflacionit i shprehur nëpërmjet indeksit të çmimeve të konsumit, nivelit të eksporteve, ofertës monetare e shprehur nëpërmjet agregatit monetar M<sub>3</sub>, nivelit të kredive në monedhë të huaj dhe mjeteve valutore neto.

b. Analiza e studimit të impaktit të RER do të kryhet edhe në nivel mikroekonomik nëpërmjet studimit të një mostre të zgjedhur biznesesh me aktivitet ndërkombëtar të cilët u anketuan nëpërmjet një pyetësi me përmbajtje pyetje cilësore. Faktorët më të rëndësishëm ekonomikë u studiuan bazuar në korrelacionin që ekziston midis tyre dhe impaktin që ka patur vlerësimin i monedhës vendase në tregun valutë. Monedha e përdorur më shpesh në transaksione, monedha që mbahen më shumë kursimet, monedha më e qëndrueshme, përfitueshmëria dhe afatet e pagesës ndërmjet klientëve dhe furnitorëve, janë faktorët më të rëndësishëm të analizuar në këtë pjesë të studimit.

c. Nxjerrja e rezultateve për periudhën e studimit dhe vlerësimin e tyre në përputhje me realitetin ekonomik vendas.

d. Të bëjmë një vlerësim të rolit të monedhës vendase në hartimin e politikave vendim-marrëse në politikën monetare nga Banka e Shqipërisë.

#### **Metodologjia e studimit**

Me qëllim realizimin e qëllimit dhe objektivave të përcaktuara më sipër, metodologjia që zgjedhëm të përdorim për këtë studim luan një rol shumë të rëndësishëm. Që nga mbledhja e të dhënave primare

dhe sekondare, burimet e zgjedhura dhe cilësia e tyre, përcaktimi i modeleve të aplikuara dhe analiza ekonometrike e rezultateve ndikojnë në besueshmërinë e rezultateve të studimit dhe vlefshmërinë e tij në fushën e ekonomisë.

**Përzgjedhja e literaturës:** Literatura ekonomike është e pasur me evidenca empirike mbi fushën tonë të studimit dhe që kanë dhënë rezultate të vlefshme referuese për periudhën dhe vendin në të cilin ranë realizuar.

**Mbledhja e të dhënave:** Pjesa më e madhe e të dhënave të përdorura për zbatimin e modeleve ishin të dhëna sekondare dhe vetëm analiza e impaktit të RER në sektorin e biznesit u realizua me të dhëna primare të grumbulluara nëpërmjet pyetësorit të shpërndarë një mostre të këtij sektori. **PËR KËTË GJË, HARTUAM NJË PYETËSOR MË 22 PYETJE QË IU DREJTUA SEKTORIT TË BIZNESEVE QË USHTROJNË AKTIVITET NDRËKOMBËTAR DHE OPEROJNË NË QARKUN E TIRANËS. PËRMBAJTJA E PYETËSORIT U VENDOS TË BËHEJ ME PYETJE CILËSORE ME QËLLIM QË;**

**SË PARI, DREJTUESIT E BIZNESEVE TË SHPREHIN VLERËSIMET E TYRE MBI NIVELIN E PËRFITESHMËRISË DHE PËRFORMANCËS SË BIZNESIT E KUSHTËZUAR NGA LUHATJET E KURSIT TË KËMBIMIT TË LEKUT ME MONEDHAT E TJERA TË HUAJA. FORMAT E SHPËRNDARJES SË TIJ ISHIN NËPËRMJET E-MAIL, DUKE PËRDORUR FORMATIN E GOOGLE FORM QË MUNDËSON PLOTËSIMIN E TIJ VETËM NËPËRMJET KLIKIMIT TË ALTERNATIVËS QË ËSHTË MË E PËRSHTASHME PËR TA; DHE NË DISA RASTE TAKIMEVE TË DREJTPËRDREJTA NË AMBJENTET E KËTYRE BIZNESEVE. PYETËSORI DËRGUA NË MË SHUMË SE 300 SUBJEKTE DHE ARRITËM QË TË KISHIM NJË FEEDBACK ME RRETH 100 PYETËSORË NGA NJË MOSTËR E RASTËSISHME.**

**ANALIZA E TË DHËNAVE:** Analiza në nivel mikroekonomik është përqëndruar në vlerësime statistikore të të anketuarve dhe në vlerësimin e lidhjeve më të rëndësishme ndërmjet variablave cilësore me qëllim arritjen e interpretimit ekonomik real të ndikimit të luhatjes së kursit të këmbimit në aktivitetin ekonomik të këtyre sipërmarrjeve.

### **Rishikimi i Literaturës**

Pas rrëzimit të sistemit të Bretton – Woods (1971) të pas-luftës me regjim fiks këmbimi shumë ekonomi të industrializuara kaluan në regjim fleksibël këmbimi (Frankel & Rose, 1994). Mbi këtë regjim të ri të kursit të këmbimit në vend, ndër vite janë realizuar studime të shumta me qëllim identifikimin e faktorëve më të rëndësishëm ekonomikë që kanë impakt në hartimin e politikave ekonomike në vend. Mirëpo ndër të gjitha analizat studimore, modelet e aplikuara për vite me rradhë dhe ndër vende të ndryshme, për autorët dhe studiuesit rregullat empirike më të rëndësishme mbetën pothuaj po të njëjtat. Literatura e viteve të fundit mbi kursin fleksibël të këmbimit është e qëndrueshme bazuar në propozimet që jep (Mussa M. , 1979) në studimin e tij, sipas të cilit;

i. logaritmi i kursit spot të këmbimit është afërsisht një model i rastit

ii. shumica e ndryshimeve në kursin e këmbimit janë të papritura

iii. vendet me nivel të lartë inflacioni kanë tendencë të zhvlerësohen afërsisht sa ndryshimi i inflacionit në periudhë afatgjatë

iv. lëvizjet e kursit aktual të këmbimit mund të ndikojnë në vlerësimin e ekulibrit të tij

Kursi i këmbimit është i rëndësishëm sepse ka një ndikim thelbësor në çmimet relative të të mirave vendase dhe atyre të huaja. Ai mat pikërisht vlerën e një monedhe në njësi të një monedhe tjetër të huaj. Dhe ndryshimi i kushteve ekonomike në vend sjell edhe ndryshimin e normave të këmbimit të monedhave. Një rënie e vlerës së monedhës quhet zhvlerësim i saj, si për shembull, nëse monedha e huaj Euro zhvlerësohet ndaj monedhës vendase Lekë, kjo do të thotë se Leku është fuqizuar ndaj Euros. Ndërsa rritja e vlerës së monedhës quhet vlerësim. Impakti i luhatjes së RER është i ndjeshëm në disa faktorë kryesore ekonomikë të vëndit. Vlerësimi i monedhës vendase ndaj monedhave të huaja (ose ulja e kursit të këmbimit në terma sasiore) do të thotë se çmimi i të mirave vendase rritet në tregjet e huaja kundrejt të mirave dhe shërbimeve vendase të tij. Kjo gjë sjell uljen e nivelit të konkurrueshmërisë së produkteve vendase në tregjet e ndërkombëtare. Nga ana tjetër, zhvlerësimi i monedhës vendase (ose rritje e kursit të këmbimit në terma sasiore) sjell efekte të kundërta dhe më positive (Mishkin & Eakins, 2012). Pra, i rëndësishëm është momenti i zhvlerësimit të monedhës vendase pasi lehtëson shitjen e prodhimeve dhe shërbimeve vendase në tregjet e huaja si edhe bëhen më konkurruese ndaj produkteve dhe shërbimeve të vendeve pritëse. Gjithashtu luhatjet e RER ndikojnë dhe në veprimtarinë ekonomike të kompanive me aktivitet ndërkombëtar si për shembull në sasinë e mjeteve monetare hyrëse nga eksporti ose nga filialet e saj jashtë vendit, ose në sasinë e mjeteve monetare dalëse të nevojshme për kryerjen e pagesave të importit

### **Ekulibri i Kursit Real të Këmbimit**

Rëndësia e llogaritjes së ekulibrit të RER si dhe vlerësimi të faktorëve bazë ekonomikë që lidhen me të janë kthyer në çështje të rëndësishme të studiuara vitet e fundit për disa arsye (Dias & MacDonald, 2007):

i. Së pari, disa vende (sidomos ato të Europës Qendrore të cilat së fundmi kanë aderuar në Bashkimin Europian) e kanë të domosdoshme të njohin kursin e duhur të këmbimit për të hyrë në zonën euro.

ii. Së dyti, luhatja e disa monedhave të rëndësishme botërore, ka shkaktuar debate mbi çështjen se këto luhatje a përfaqësojnë lëvizjet në ekulibrin bazë dhe a janë vlerësuar drejt kurset e këmbimeve apo ato janë të shmangura?

iii. Së treti, çështje e rëndësishme është edhe ajo e ç'ekulibrave të vëzhguara në nivel global si dhe implikimeve që kanë sjellë këto zhbalancime të RER-ve.

Kur diskutohet mbi ekulibrin e kursit të këmbimit një nga pikat e rëndësishme për t'u marrë në konsideratë është afati kohor i parashikuar dhe i domosdoshëm që ky ekulibër të arrihet. Në kontekstin e normave të këmbimit dukeqënëse kursi përcaktohet vazhdimisht në tregjet e huaja valutore nga kërkesa dhe oferta për monedhë të huaj, ai do të jetë gjithmonë në vlerën e tij ekulibër.

Ndërsa Edwards (1989) në studimin e tij thekson rëndësinë jo vetëm të vendosjes së ekulibrit por është e rëndësishme të përcaktohet nëse kursi aktual i këmbimi është i shmangur (i mbiçmuar apo i nënçmuar). Sipas Mundell (1971) për një vend me ekonomi të vogël dhe me kushte të përcaktuara të tregtisë, ekulibri i RER shprehet si çmimi relativ i të mirave ndërkombëtare ndaj të mirave vendase të cilat njëkohësisht ekulibrojnë

tregun monetar. Koncepti i ekulibrit të RER i shprehur sipas treguesëve bazë ekonomikë të vendit ngre disa çështje të rëndësishme për diskutim siç janë: ekzistenca e tij, optimizimi, përcaktimi, vlerësimi në periudha të ndryshme, madje shpesh është e rëndësishme të diskutohet mbi disekulibrin e kursit të këmbimit (Cassino & Oxley, 2013).

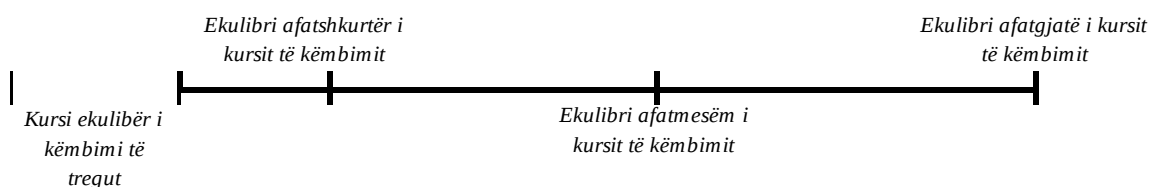


Figura 1.1. - Konceptet e Ekulibrit të Kursit të Këmbimit

Burimi: Cassino, E., & Oxley, D. (2013). "How does the exchange rate affect the real economy? A literature Survey". New Zealand Treasury Working Paper.p. 7

Referuar studimit të Cassino dhe Oxley (2013) mbi impaktin e RER në ekonomi, një pikë kyçe që duhet analizuar është **koha** që duhet për arrijten e ekulibrit të RER. Si e tillë ata shpjeguan konceptin e ekulibrit të RER në tre periudha kohe të ndryshme sipas figurës 1.2 Duke ditur që kursi i këmbimit përcaktohet vazhdimisht nga balancimi i kërkesës me ofertën në tregjet valutore, dikush mund të argumentojë se kursi është gjithmonë në vlerën ekulibër sipas ecures së treguesëve ekonomikë, ekstremi i spektrit (pika fillestare). Ndërsa duke ecur më të djathtë të spektrit kohor, këta autorë përcaktojnë se në ekulibrin afatshkurtër të gjithë treguesit bazë ekonomikë janë në parametrat e tyre aktuale (jo domosdoshmërisht në përputhje me ndonjë vlerë në dukje afatgjatë) dhe se ky nivel i kursit është i shpjegueshëm. Ekulibri afatmesëm arrihet në përputhje me një ekonomi në ekulibër të brendshëm dhe të jashtëm. Dhe së fundmi, arritja e ekulibrit afatgjatë do të thotë se ekonomia ka arritur pikën nga e cila nuk ka më mundësi për ndryshim.

### Regjimi i Kursit të Këmbimit në Shqipëri

Kursi i këmbimit në terminologjinë ekonomike përcaktohet si një tregues i vlerës së monedhës vendase

ndaj monedhave të huaja duke pasqyruar në këtë mënyrë situatën ekonomike të atij vendi krahasuar me ekonominë e tjera. Në një vend me ekonomi të hapur, kursi i këmbimit konsiderohet si një variabël kryesor në aspektin e ndërveprimit të tij me variabla të tjerë ekonomikë të brendshëm dhe të jashtëm. Gjithashtu, vlerësohet se luhatjet e tij mund të ndikojë si në performancën ekonomike të vendit po ashtu në zhvillimet ekonomiko – politike në vend, në vendimet e politikës monetare të Bankës së Shqipërisë etj. Vëmendja ndaj rolit që luan kursi i këmbimit në faktorët ekonomikë në vend është mjaft e lartë sepse këta faktorë kanë një lidhje të ndërsjelltë me njëri – tjetrin dhe ndikojnë në performancën ekonomike të vendit dhe sepse studimet empirike dëshmojnë se dinamika e impaktit të kursit të këmbimit këto faktorë ekonomikë është afat-gjatë (Mirzaeenezhad, Mohammadi, & Tabas, 2012). Përcaktimi i kursit të këmbimit është vlerësuar si një nga fushat në të cilat është hulumtuar gjerësisht në ekonomi. Zakonisht në vendet me ekonomi në zhvillim, si dhe Shqipëria, shumë transaksione në monedha të huaja realizohen më shumë në një treg të lirë sesa nëpërmjet kanaleve zyrtare të këmbimit (Muço & Stavri, 2000).

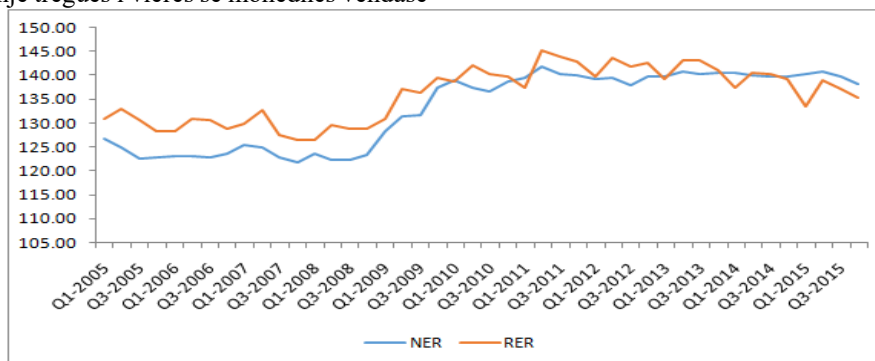


Figura 2.1 - Dinamika e kursit nominal dhe real të këmbimit Lek / Euro

Burimi: Databaza Statistikore e Bankës së Shqipërisë dhe llogaritjet e autoreve

Sipas figurës 2.1 kursi real i këmbimit ka patur luhatje mbiçmuese dhe nënçmuese ndaj monedhës europiane relativisht të qëndrueshme. Për periudhën 2005 deri në fillim të vitit 2009 kursi mesatar i këmbimit

ishite 1 euro = 130 lekë. Gjatë viteve 2005 – 2006 monedha vendase ka qënë e mbiçmuar ndaj dollarit amerikan dhe ka qëndruar në nivele të qëndrueshme në lidhje me euron. Një ecuri e tillë ka ndihmuar në

ruajtjen e një norme inflacioni brenda vlerave të objektivitetit të bankës qendrore. Kjo tendencë mbiçmuese e lekut kundrejt shportës së valutave të huaja ka vijuar edhe për vitet 2007 – 2008. Sipas raportit monetar të bankës qendrore, mbiçmimi nënkupton uljen e konkurrencës ndaj tregjeve ndërkombëtare dhe atraktivitetit më të lartë për importet e mallrave të huaja. Sjellja mbiçmuese e lekut si në terma nominale dhe në terma realë reflekton qëndrueshmërinë ekonomike në vend, thellimin e diferencës së normave të interesit si dhe nivelet e krahasueshme të inflacionit me partnerët kryesorë (Banka e Shqipërisë, 2007). Kjo pozitë mbiçmuese e lekut ndaj monedhës euro gjatë kësaj periudhe, po ashtu edhe ndaj dollarit amerikan, si dhe ritmi rritës që ka ndjekur niveli i eksporteve vendase ka ndikuar në qëndrueshmërinë e indeksit të normës nominale efektive të kursit të këmbimit. Në terma realë monedha vendase paraqitet e mbiçmuar më shumë sesa në terma nominale.

Ndërsa gjatë periudhës 2009 – 2013 leku ka marrë pozita nënçmuese ndaj euros duke qëndruar në një kurs mesatar këmbimi 1 euro = 140 lekë. Natyrisht që rënia ekonomike globale që prej vitit 2008 filloi që të përcillej edhe tek nëpërmjet luhatjes që patën disa treguesë ekonomikë. Ulja e kostove të lëndëve të para në botë filluan të krijonin kushte për rënien e inflacionit i cili në linjë me trendin global ra me 1.2 pikë përqindje gjatë 2009-s krahasuar me një vit më parë (Banka e Shqipërisë, 2009). Sipas bankës qendrore gjatë kësaj periudhe monedha vendase u nënçmua mesatarisht me 7.6 përqind ndaj monedhës europiane duke shkaktuar rritjen e inflacionit të importuar, tregues ky i rëndësishëm për vendin tonë pasi ndikon në formimin e normës së inflacionit në vend. Gjatë viteve 2013 – 2015 ecuria e monedhës vendase karakterizohet nga vlera të lehta mbiçmimi dhe nënçmimi ndaj monedhave të huaja. Gjithashtu leku është mbiçmuar më shumë në terma reale dhe nënçmuar lehtë në terma nominale duke deshmuar kështu një kontribut periferik në transmetimin në vend të presioneve të huaja inflacioniste (Banka e Shqipërisë, 2015).

#### **Situata ekonomike e Shqipërisë sipas ecurisë së disa faktorëve makroekonomikë**

Ndryshimi i sistemit politik dhe ekonomik pas viteve 1990 në Shqipëri u shoqëruar jo vetëm me sfida të mëdha por nder vite me rradhë është komentuar dhe

analizuar nga shumë studiues vendas dhe të huaj. Pikërisht procesi i daljes së Shqipërisë nga izolimi prej dekadash dhe hapja e ekonomisë së vendit ndaj tregjeve dhe zhvillimeve rajonale e botërore, bëri të mundur që vendi të kalonte nga faza e tranzicionit drejt një zhvillimi ekonomik. Muço, Sanfey dhe Taci (2003) vlerësojnë se duke filluar nga një bazë shumë e ulët në vitet 1991-1992, Shqipëria hyri shpejt në rrugën e rritjes së prodhimit të brendshëm dhe rënies së inflacionit, të lidhura me lëvizjet e para drejt reformave serioze për tregun. Sipas vlerësimeve që shpreh Banka Botërore në raportin periodik mbi ecurinë ekonomike të vendeve të Evropës Juglindore, Shqipëria ka shënuar rritje pozitive të nivelit të prodhimit të brendshëm ekonomik gjatë viteve të fundit. Ajo ka qënë e favorizuar duke mos u prekur nga ngjarjet shokuese klimaterike që goditën përgjithësisht rajonin (përmbajtje që shkatërruan ekonomitë e Bosnje-Hercegovinës dhe Serbisë, nga moti i keq u prek dhe ekonomia e Malit të Zi (Banka Botërore, 2015)) duke shënuar një performancë të dobët ekonomike rajonale. Shqipëria ka treguar shenja më të rëndësishme rimëkëmbjeje pozitive për arsye të një niveli më të lartë të eksporteve (kryesisht i energjisë elektrike) si dhe përmirësimeve në sektorin e turizmit vendas.

Situatën ekonomike të Shqipërisë është e vështirë ta përmbledhësh në një paragraf apo të trajtohet brenda një çështje. Kjo periudhë, e vlerësuar nga studiuesit si etapa e dytë (që nga viti 2005 e deri në ditët e sotme) e fazës së tranzicionit të përshtetshëm të vendit (Meidani, 2010), ka shënuar ngjarje të rëndësishme politike dhe ekonomike si: anëtarësimi në NATO, liberalizimi në hapësirën “Shengen”, nënshkrimi i Marrëveshjes të Stabilizim-Asociimit dhe përpjekjet për të arritur standartet e vendit kandidat për në Bashkimin Europian, me pritshmëri edhe në marrëdhënie më të fuqishme tregtare, liberalizim hapësirës tregtare me vendet e BE-së si vendet më të mëdha partnere, kriza në sistemin bankar në vitet 2009 – 2010 e shoqëruar në një nivel të lartë të kredive me probleme ndaj totalit të portofolit të kredisë së disburësuar, etj.

Në treguesit më kryesorë ekonomikë që do të analizojmë dhe pasqyrojnë situatën e përgjithshme ekonomike të shqipërisë janë: rritja e nivelit të brendshëm bruto, niveli i remitancave, niveli i investimeve në vend, niveli i eksporteve, niveli i papunësisë, norma e inflacionit.

Tabela 2. 1 - Ecuria e treguesëve ekonomikë gjatë periudhës së studimit

| <b>Treguesit ekonomikë</b> | <b>2005</b> | <b>2006</b> | <b>2007</b> | <b>2008</b> | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>2011</b> | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Rritja e PBB-së (%)        | 5.7         | 5.7         | 5.9         | 7.5         | 3.3         | 3.8         | 2.6         | 1.6         | 1.4         | 2.1         |
| Volumi i Eksporteve*       | 530         | 631         | 786         | 918         | 751         | 1172        | 1406        | 1526        | 1732        | 1827        |
| Remitancat*                | 802         | 937         | 952         | 833         | 781         | 690         | 665         | 675         | 544         | 592         |
| IHD*                       | 209         | 250         | 464         | 610         | 689         | 789         | 717         | 727         | 923         | 812         |
| Papunësia (%)              | 14.1        | 13.8        | 13.2        | 12.5        | 13.6        | 13.7        | 13.3        | 13          | 13          | 13.3        |
| Norma e inflacionit (%)    | 2.4         | 2.4         | 2.9         | 3.4         | 2.2         | 3.6         | 3.5         | 2           | 1.9         | 1.63        |

\*Të shprehura në million Euro

Burimi: Banka e Shqipërisë, INSTAT, Ministria e Mirqënies dhe Punëve Sociale.

#### **Ecuria e Prodhimit të Brendshëm Bruto dhe Kërkesa Agregate**

Ekonomia shqiptare gjatë periudhës 2005 – 2015 përgjithësisht ka ruajtur rritje ekonomike pozitive

ndonëse me luhatje të theksuara në normat vjetore të rritjes së saj, e shkaktuar kjo si nga faktorë të brendshëm dhe të jashtëm ekonomikë. Ndër kontribuesit kryesorë në rritjen e PBB – së ishin sektori i transportit dhe telekomunikacionit, atij të tregëtisë,

hotelerisë dhe restoranteve si dhe ai i industrisë. Ecuria e qëndrueshme dhe pozitive e tyre arriti që të balancoje ngadalësimin e aktivitetit në sektorin e ndërtimit, në të cilin u shënuan rënie në vëllimin e ndërtimeve të reja (Banka e Shqipërisë, 2007).

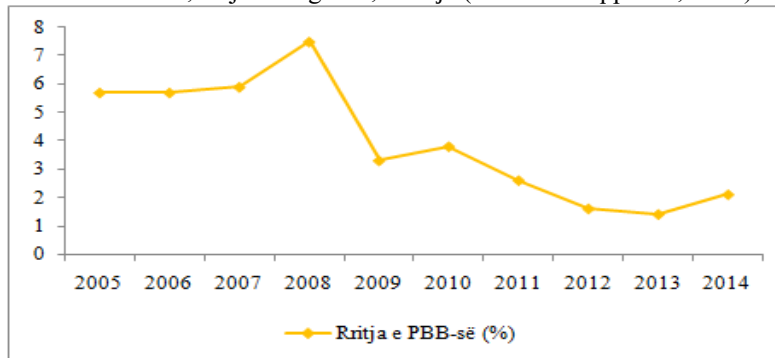


Figura 2.2 - Dinamika e ecurisë së Prodhimit të Brendshëm Bruto  
Burimi: Databaza statistikore e INSTAT

Në raportet periodike të Bankës së Shqipërisë mbi monitorimin dhe vlerësimin e situatës ekonomike të vendit, kanë përcaktuar disa faktorë të brendshëm si: rënia e nivelit të të ardhurave buxhetore të mbledhura nga tatimet dhe taksat, rënia e nivelit të investimeve dhe konsumit si rezultat i rënies së financimit nga sektori bankar dhe rënies së të ardhurave nga remitancat. Gjithashtu sektorët më të rëndësishëm të ekonomisë si industria dhe ndërtimi pësuan rënie drastike të nivelit të shitjeve vjetore (Banka e Shqipërisë, 2009). Ndërsa gjatë vitit 2010 situata u paraqit më e përmirësuar me terma sasiorë 3.8 %, ekonomia vendase deri në vitin 2013 shënoi nivelet më të ulta historike të rritjes së saj. Gjatë këtij viti, i vlerësuar si më i vështiri për ekonominë shqiptare, të gjithë treguesit makroekonomikë të ambjentit të brendshëm pësuan ulje (konsumi i brendshëm, investimet publike dhe private, niveli i rritjes ekonomike, mbështetja e financimit, norma e inflacionit, rritje e deficitit buxhetor) si edhe ambjenti i jashtëm si efekti i problemeve në vendet e Eurozonës, nuk ishte i favorshëm në mbështetjen e eksporteve, në nivelin e konkureshmërisë së produkteve vendase në tregjet e huaja. Megjithatë banka qendrore vlerëson se gjatë këtij pati edhe zhvillime pozitive si: sistemi bankar qëndroi solid dhe i mirëkapitalizuar, qëndrueshmëri e pozicionit të jashtëm të ekonomisë si edhe i kursit të këmbimit të monedhës vendase ndaj monedhave të huaja, të cilat ndihmojnë në ruajtjen e

stabilitetit makroekonomik të vendit (Banka e Shqipërisë, 2013).

Gjatë dy viteve të fundit ekonomia shqiptare ka patur përmirësime graduale, madje vlerësohet të ketë përmirësime të mëtejshme në periudhën afatmesme (Banka e Shqipërisë, 2015). Lehtësimi i kushteve të financimit, rritja e mbështetjes me kredi bankare duke përmirësuar kostot e kredimarrjes në sektorin bankar (jo vetëm nëpërmjet uljes së normës së interesit bazë), rifillimi i investimeve të sektorit privat si dhe përmirësimi i ambjentit të huaj me qëllim hyrjen e kapitalit të huaj në vend, janë disa nga faktorët e rëndësishëm që jo vetëm ndikojnë në përmirësimin në terma sasiorë të rritjes reale të ekonomisë por ndikojnë edhe në rritjen e treguesit të besimit të konsumatorit në vend.

#### **Ecuria e Inflacionit dhe Politika Monetare**

Objektivi kryesor i politikës monetare të Bankës së Shqipërisë është arritja dhe ruajtja e stabilitetit të çmimeve<sup>1</sup>. Arritja dhe ruajtja e stabilitetit të çmimeve nënkupton arritjen e normave të ulta por pozitive të inflacionit dhe ruajtjen e tyre për periudha relativisht të gjata kohe. Sigurisht që inflacioni është dhe do të mbetet gjithnjë subjekt i goditjeve të ndryshme të paparashikuara (jashtë ndikimit të politikës monetare) dhe si e tillë do të ketë vazhdimisht shmangie nga objektivi i synuar i B.Sh. prej 3 % (Banka e Shqipërisë, 2015).

<sup>1</sup> Bazuar në Ligjin nr. 8269, datë 23.12.1997 “Për Bankën e Shqipërisë” (i ndryshuar)

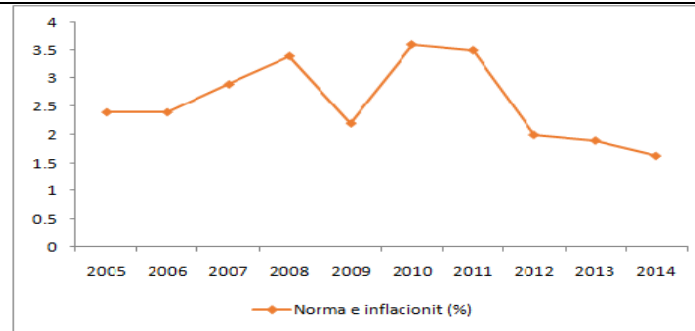


Figura 2.3 - Ecuria e Normës së Inflacionit

Burimi: Raportet periodike të Politikës Monetare të Bankës së Shqipërisë

Norma mesatare e inflacionit bazë gjatë këtij viti ishte 2.9 % thajse e njëjtë me objektivin e bankës qendrore, pamvarësisht luhatjeve të ndjeshme midis tremujorëve të këtij viti. Për këtë periudhë kriza energjitike, rritja e çmimit të energjisë elektrike dhe rritja e çmimit të naftës po ashtu edhe pasiguritë e ndjeshme lidhur me ecurinë e prodhimit të brendshëm bujqësor vlerësoheshin se do të vijonin të ushtronin presion edhe gjatë vitit në vijim (Banka e Shqipërisë, 2007). Edhe gjatë vitit 2015 niveli i inflacionit është ende i ulët ndaj objektivave të bankës qendrore për vetë faktin se presionet afatmesme të faktorëve makroekonomikë si kërkesa agregate, niveli i prodhimit dhe niveli i punësimit në vend janë ende nën potenciale dhe të dobta. Ana pozitive e dy viteve të fundit qëndron në frenimin e inflacionit të importuar si pasojë e qëndrueshmërisë së kursit të këmbimit dhe prirjes rënëse në çmimet e lëndëve të para si edhe në inflacionet e partnerëve kryesorë tregtarë të vendit (Banka e Shqipërisë, 2015). Sigurisht roli i B.Sh. në hartimin e politikës monetare dhe vendimet që ka ndërmarrë uljen e normës bazë të interesit të parasë nën çdo minimum historik të ndërmarrë ndonjëherë, është i pamjaf-tueshëm nëse nuk ndërthuret edhe me ndërmarrjen e reformave ekonomike të duhura nga ana e organeve qeverisëse. Efektet pozitive të tyre parashikohen të shihen në periudhë afatmesme me qëllim rritjen e nivelit të inflacionit në objektivin 3%.

#### Ecuria e Eksporteve dhe Bilanci Tregtar

Teoria ekonomike na sugjeron se midis kursit të këmbimit dhe bilancit tregtar ekziston lidhja që

nënçmimi i monedhës vendase Lekë kundrejt monedhës së huaj Euro (ose rritje e kursit të këmbimit), bën që çmimi i mallrave të importuara të rritet në tregun vendas dhe uljen e çmimit të mallrave të eksportuara në tregjet e huaja. Nën këtë kuadër, kur këto mallra të eksportuara janë më konkurruese në tregun e huaj, kjo do të sjellë një nxitje për të rritur volumin e eksporteve dhe përmirësim të bilancit tregtar të vendit. Sigurisht që efekti i kundërt, ai i mbiçmimit të monedhës vendase (ose ulja e kursit të këmbimit) do të ketë impakt të kundërt mbi eksportet dhe bilancin tregtar në vend. Sipas autorëve Salko, Beci, dhe Kodra (2014) kjo lidhje kaq e ngushtë pritet të ndodhë në kushtet kur konkurrenca është perfekte, por në kushtet kur eksportet shqiptare kanë një peshë të ulët dhe nivel të ulët konkurrues në tregjet e huaja, luhatjet e kursit të këmbimit Lekë / Euro nuk do të ndikojnë me të njëjtin intensitet në bilancin tregtar në vend.

Një tregues thelbësor në vlerësimin e konkurrueshmërisë së vendit tonë në tregjet e huaja është edhe niveli i performancës së eksporteve shqiptare. Stuktura e eksporteve shqiptare sipas mallrave dhe destinacionit ka ndryshuar në mënyrë të konsiderueshme gjatë periudhës 2005 – 2015. Përveç kontributit të mallrave të përpunuar dhe atyre të tjera të papërpunuar, iu shtuan edhe kontributi pozitiv në rritje të lëndëve djegëse minerale dhe lëndëve të para minerale<sup>2</sup>. Në të njëjtën kohë, eksportet shqiptare filluan të zhvendosen nga destinacioni i tyre kryesor BE – ja, drejt vendeve anëtare të CEFTA-s<sup>3</sup> dhe tregjeve të tjera në zhvillim (Mitro, 2013).

<sup>2</sup> Bazuar në Indeksin e Çmimeve të metaleve, publikuar me frekuencë mujore nga FMN-ja., gjatë periudhës 2005-2011, ky indeks shënoi rritje të qenësishme, mesatarisht me rreth 18 % në terma vjetore, sipas citimit të (Mitro, 2013, p. 110)

<sup>3</sup> CEFTA 2006 – Marrëveshje e tregëtisë së lirë ku bëjnë pjesë: Shqipëria, Bosnjë-Hercegovina, Kroacia, Maqedonia, Moldavia, Mal i Zi, Serbia dhe Kosova.

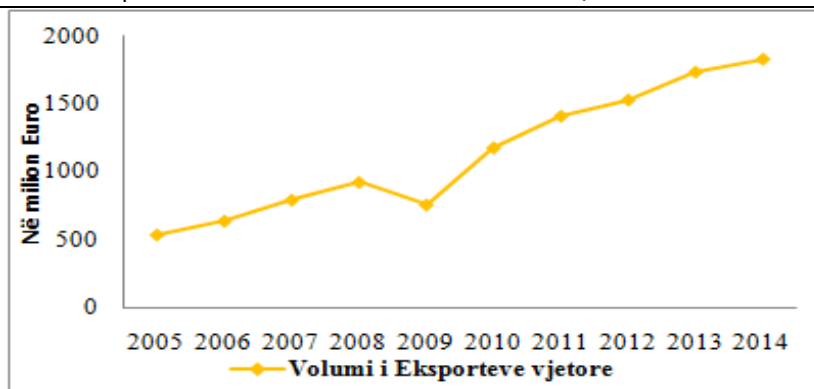


Figura 2.4 - Ecuria e volumit Eksporteve shqiptare shprehur në milion Euro

Burimi: Sipas databazës statistikore të INSTAT

Sipas grafikut 2.4 dinamika e eksporteve shqiptare ka qenë në rritje dhe kontributi i tyre në përmirësimin e bilancit tregtar verësohet të jetë i pamjaftueshëm

krahasuar me nivelin vjetor të volumit të importeve të mallrave dhe shërbimeve.

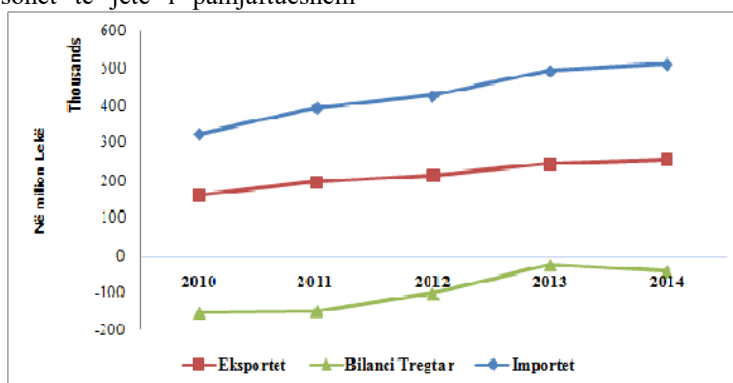


Figura 2.5 - Ecuria e Bilancit tregtar, Importeve dhe Eksporteve

Burimi: Sipas databazës statistikore të INSTAT

Grafiku 2.5 tregon një pasqyrë të përmblendhur të tre treguesëve të rëndësishëm të tregëtisë së jashtme: niveli i eksporteve, importeve dhe bilancit tregtar gjatë periudhës së fundit 2010 – 2014 rezulton se ka patur një përmirësim të bilancit tregtar duke e ngushtuar deficitin

e tij. Ky përmirësim viret re më shumë në vitin 2013 i ndjeshëm më shumë nga ulja e nivelit të importeve dhe një përmirësim i nivelit të eksporteve.

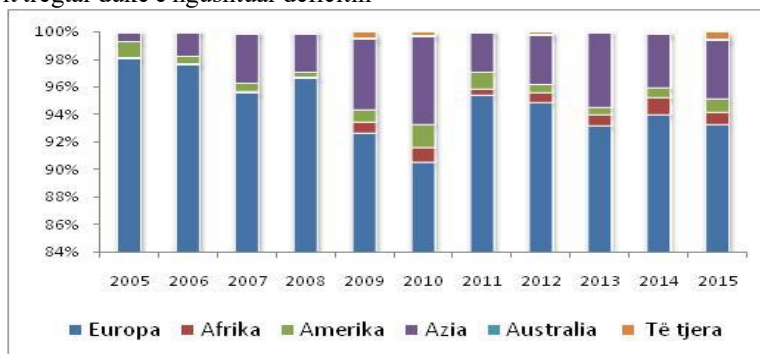


Figura 2.6 - Shpërndarja gjeografike e Eksporteve vendase në tregjet botërore

Burimi: Sipas databazës statistikore të INSTAT

Gjithsesi, tregu i BE mbetet vazhdon të mbetet destinacioni kryesor i produkteve shqiptare të eksportit ndonëse pesha e tij ka shënuar rënie vitet e fundit sipas rezultateve të konkluduara në punimin Mitre (2013) dëshmohe në nivelin nga 89 % në vitin 2005, në 76 % në vitin 2012. Ndërsa indeksi i TCI<sup>4</sup>, i cili i përgjigjet

pyetjes se a duhet një vend eksportues të fillojë të prodhojë mallra të reja për eksport drejt një vendi të dhënë apo duhet të zgjerohet në tregjet ekzistuese kur eksportin, ka shfaqur një trend rritës nga 41.7 në vitin 2005 duke shkuar në 54.2 në vitin 2012. Niveli i këtij indikator tregon një përputhshmëri në rritje të

<sup>4</sup> TCI ang: Trade-Complementarity Index, është një indikator që ndihmon në vlerësimin dhe orientimin gjeografik të eksporteve. Ai mat shkallën me të cilën modeli i eksporteve

të një vendi përputhet me modelin e importeve të një vendi tjetër.

strukturës së eksporteve shqiptare me strukturën e eksporteve të BE -së.

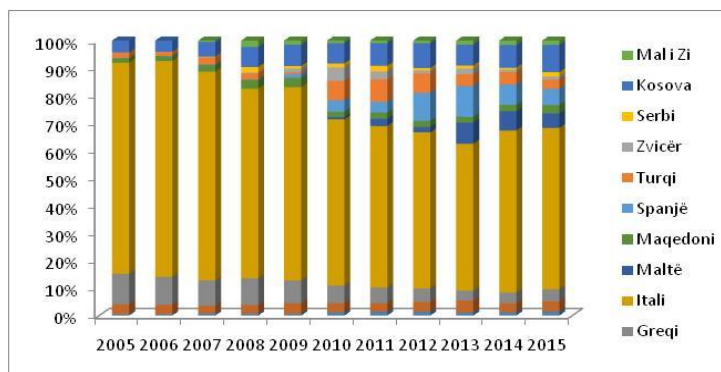


Figura 2.7 - Shpërndarja gjeografike e Eksporteve vendase në tregjet e Bashkimit European Burimi: Sipas databazës statistikore të INSTAT

Vendet partnere të zgjedhura në studim janë Italia, Greqia, Gjermania dhe Spanja, të dhënat e të cilave janë përfaqëse mbi nivelin e eksporteve të vendit tonë me vendet e huaja partnere. Volumi i eksporteve me këto vende, gjatë dekadës së fundit, shënon vlerën 1.2 miliardë lekë, dhe përbëjnë rreth 73 % të volumit total të eksporteve në Europë dhe rreth 68 % të volumit të eksporteve totale të Shqipërisë në të gjithë botën, gjatë periudhës 2005 – 2015. Sikurse shihet dhe grafiku, Italia zë vendit kryesor me të cilin eksportojmë, dhe më pas në nivele më të ulta por me trend rritës të volumeve drejt këtyre vendeve nga viti në vit, janë Greqia, Spanja, Turqia, Kosova, Gjermania, etj.

Në vlerësimin e lidhjes midis kursit real të këmbimit dhe rritjes së eksporteve, autorët Eichengreen dhe Gupta (2006) studiovan 66 vende me nivele të ndryshme zhvillimi ekonomik dhe theksojnë rëndësinë e ndërmarrjes së politikave të duhura ndaj kursit real të këmbimit për vetë faktin se vendet në zhvillim po zhvendosen nga eksporti i produkteve dhe mallrave kryesore në eksportin e shërbimeve tradicionale (në fusha si tregti dhe transport, turizëm, shërbime financiare dhe siguracione) dhe atyre moderne (si shërbimi në fushën e komunikimit, kompjuterave, informimit dhe fusha të tjera lidhur me keto). Autorët konkludojnë se mbështetja në nënvlerësim të kursit të këmbimit me qëllim nxitjen e rritjes së niveli të eksporteve të mallrave dhe shërbimeve ka kufizimet e veta:

- Sipas Eichengreen (2008) dhe Haddad dhe Pancaro (2010) nënvijëzojnë se zhvlerësimi apo nënvlerësimi i kursit mund të përdoret si një mjet i politikës monetare me qëllim nxitjen e rritjes së nivelit të eksporteve por vetëm në periudhë afatshkurtër, sepse një vend nuk mund të mbajë pafundësisht kursin e këmbimit të zhvlerësuar.

- Mund të ketë kosto të cilat përfshijnë tensionet me vendet e tjera, mbledhja e rezervave valutore mund të shoqërohet me humbje të kapitalit dhe nga ana tjetër sistemimi mund të vijë në formën e inflacionit.

Ndaj dhe këto analiza empirike sugjerojnë se vendet për të patur një kurs real këmbimi konkurrues dhe të ketë impaktin e tij pozitiv në nivelin e eksporteve, duhet të kenë institucione të fuqishme, politika të shëndosha makroekonomike, një treg pune të disiplinuar, norma të larta kursimi ose politika të tjera përcuese me qëllim tërheqjen e kapitaleve të huaja.

#### ***Të ardhurat nga Remitancat dhe Investimet huaja direkte në vend***

Të ardhurat nga remitancat dhe investimet e huaja direkte përbëjnë flukset më të rëndësishme të monedhave të huaja në vend. Ato kanë ndikuar në përmirësimin e bilancit të pagesave dhe në nivelin e zhvillimit ekonomik në vend dhe në dhjetë vitet e fundit dinamika e tyre ka qënë e ndjeshme.

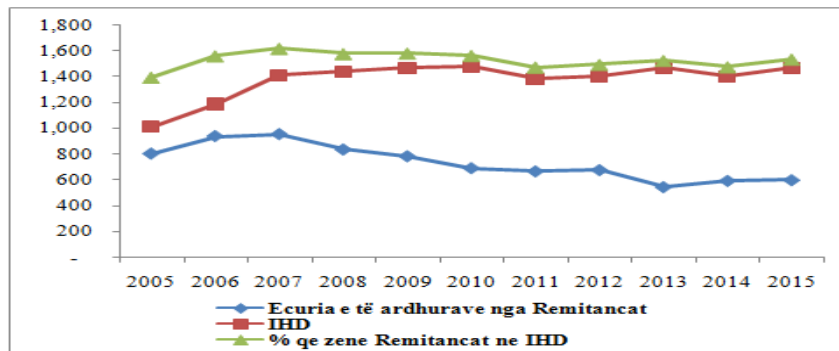


Figura 2.8 - Dinamika e ecurisë së Remitancave, Investimeve të huaja dhe Pjesës që zenë Remitancat në IHD gjatë periudhës

Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë

Figura 2.8 tregon grafikisht se niveli i Remitancave dhe IHD – ve nuk kanë patur të

njëtin rritëm rritje me kalimin e viteve. Që pas vitit 2006 niveli i remitancave ka ardhur në rënie dhe niveli

më të ulët të tij e ka patur gjatë periudhës 2012 – 2014 si pasojë e krizës ekonomike që preku vendet fqinjë Greqi dhe Itali në të cilat niveli i migracionit të popullsisë është më i lartë. Kjo situatë e vështirë është pasqyruar edhe në uljen e nivelit të PBB-së së vendit. Ndërsa IHD-të kanë patur një ritëm më pozitiv duke u ritur ndjeshëm gjatë periudhës. Kjo ka ardhur si rezultat i politikës vendase me qëllim përmirësimin e kushteve të të bërit biznes në Shqipëri, ekspozimit të burimeve në sektorë të ndryshëm të ekonomisë ndaj të huajve etj.

**Të ardhurat nga remitancat** përfaqësojnë atë pjesë e transfertave hyrëse në totalin e të ardhurave kombëtare të vendit që dërgohen nga ajo pjesë e popullsisë vendase e migruar jashtë kufinjve të Shqipërisë. Vendosëm të analizojmë dhe dinamikën e këtij treguesi për periudhën e studimit për vetë kontributin që ai ka në zhvillimin e ekonomisë si dhe impaktin në luhatjen e kursit të këmbimit të monedhës vendase ndaj monedhave të huaja. Evidencat empirike të studimeve ndër vite zbulojnë dy aspekte të padiskutueshme të rëndësishme të remitancave:

➤ flukse të qëndrueshme të remitancave ndikojnë në reduktimin e luhatjeve të zhvillimit ekonomik në vend dhe;

➤ një nivel i qëndrueshëm i remitancave ndikon në zhvillimin e sektorit financiar duke lehtësuar kushtet e kreditimit për investime në vend (Hassan & Holmes, 2010).

Ndërsa sa i përket impaktit që ato kanë në luhatjet e kursit të këmbimit studimet<sup>5</sup> tregojnë se fluksi i lartë i të ardhurave nga remitancat (ose fluksi i hyrjeve të monedhave të huaja) në vend ka efekte shpesh të padëshiruara duke ndikuar në vlerësimin e kursit të këmbimit dhe uljen e nivelit të konkureshmërisë së sektorit të të tregtueshmeve të ekonomisë. Në Shqipëri flukset e remitancave kanë qënë gjithmonë të rëndësishme sepse ato përbënin një pjesë kryesore të të

ardhurave familjare për një pjesë të mirë të popullsisë, por edhe sepse ato përbëjnë një pjesë të rëndësishme të nivelit të prodhimit të brendshëm bruto të vendit.

Ndërsa sa i përket **investimeve të huaja direkte** janë ndërmarrë vazhdimisht iniciativa për rritjen e volumit të tyre për vetë rolin kyç që ato luajnë në zhvillimin ekonomik të vendit. Ndër përparësitë më kryesore të tyre mund të përmendim transferimin e teknologjisë, nxitjen e konkurrencës në vend, krijimin e vendeve të reja të punës, rritjen ekonomike të vendeve pritëse etj (Zisi, 2014). Një nga faktotë që ndikon në këtë tregues është edhe sjellja e kursit të këmbimit. Kur monedha vendase zhvlerësohet (pra vlera e saj bie ndaj vlerës së monedhave të huaja) sjellja e kursit të këmbimit në vend mund të ketë dy ndërlikime potenciale për volumin e IHD. Së pari, ndikon në uljen e kostove të prodhimit dhe pagave të atij vendi ndaj partnerëve të huaj. Në këtë mënyrë vendi me monedhë të zhvlerësuar bëhet më tërheqës për investitorët e huaj pasi ata investojnë në projektet e planifikuara me një normë kthimi më të lartë. Dhe së dyti, vështirësitë më të mëdha në realizimin e IHD-ve si shkak i luhatjeve të kursit të këmbimit janë kur vendimet e investimeve nuk mbështeten në parashikime të kursit si e tillë niveli i fitimit është më i ulët se ai i pritshëm (Goldberg, 2005).

Në Shqipëri, IHD - të u shfaqën pas viteve 90 me ndryshimin e sistemit politik dhe niveli i tyre ishte i ulët. Por pas viteve 2000 filluan që volumi i tyre të rritej në mënyrë të ndjeshme pasi vendi ofronte mundësi të mëdha për investitorët e huaj jo vetëm për resurset e shumta të pashfrytëzuara pothuaj në çdo sektor ekonomik por edhe sepse sistemi politik i zbatuar ndoqi rrugën e privatizimeve në sektorët e energjitikës, telekomunikation, në shërbime, infrastrukturë e sidomos linja ajrore, sektori bankar etj.

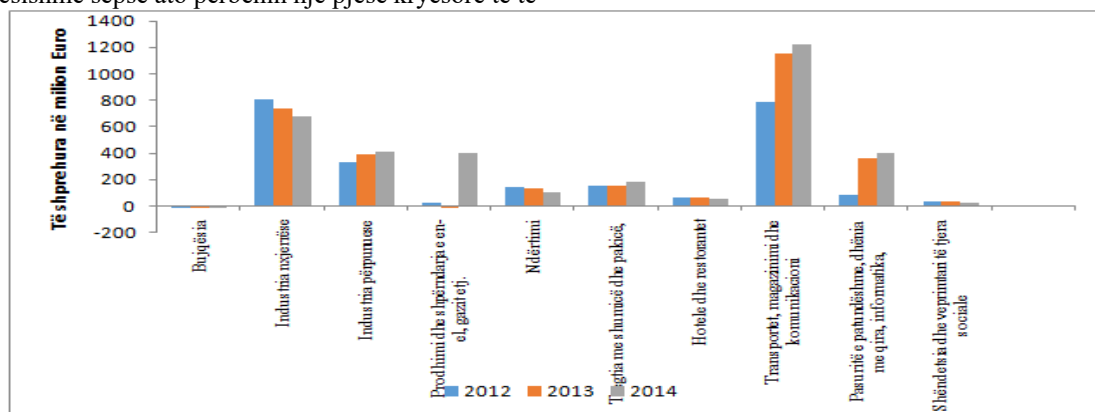


Figura 2.9 - Stoku i IHD në Shqipëri sipas aktivitetit ekonomik gjatë periudhës 2012 - 2014

Burimi: Banka e Shqipërisë

Në figurën 2.9 pasqyrohet niveli i IHD – ve në Shqipëri sipas aktivitetit ekonomik në periudhën 2012 – 2014 me qëllim që të tregojmë ecurinë e këtyre fukseve pas periudhës së vështirë ekonomike të vendit. Fluksi i investimeve është përmirësuar sidomos gjatë vitit 2014 dhe vendet e origjinës së investitorëve të huaj

që kanë investuar tek kompanitë në Shqipëri gjatë vitit 2014 janë Greqia (me 26 % të totalit), Kanadaja (17 % të totalit), Italia (12 % të totalit) dhe Holanda (9 % të totalit) dhe vende të tjera<sup>6</sup>. Ndërsa sa i përket aktiviteteve ekonomike ku janë përqëndruar më shumë stoku i investimeve janë: transporti dhe komunikacioni,

<sup>5</sup> (Hassan & Holmes, 2010), (Cakrani, Koprencka, & Resulaj, "Do Migrant Transfers cause Dutch disease in Albania?", 2013), (Singer, 2008), (Muktarbek, 2012)

<sup>6</sup> Departamenti i Stabilitetit Financiar dhe i Statistikave. (2015). "Pozicioni i Investimeve Ndërkombëtare". Tiranë: Banka e Shqipërisë.

shërbimi financiar, industria nxjerrëse dhe sektorët e tjerë në një përqindje më të ulët.

## METODOLOGJIA E STUDIMIT

Në këtë punim ne kemi studiuar impaktin e RER në ekonomi nëpërmjet analizës në nivel makroekonomik dhe nivel mikroekonomik mbi lidhjet e kursit të këmbimit me faktorë ekonomikë specifikë të përfshirë në model. Metodologjia e ndjekur do të jetë e detajuar në çdo hap të testeve statistikore, përpunimin e saktë të të dhënave, ngritjen e hipotezës dhe realizimin e analizës së rezultateve në mbështetje të realitetit ekonomik në vend gjatë periudhës së studimit.

### Pyetja kërkimore shkencore

Cili është impakti i kursit të këmbimit në faktorë specifikë ekonomikë dhe financiarë të përzgjedhur në studim? A është pozitiv apo negativ impakti i luhatjeve të kursit të këmbimit në ekonomi?

### **Mbledhja e të dhënave**

Në këtë studim janë zgjedhur disa faktorë ekonomikë me qëllim shpjegimin e objektivave primarë të përcaktuara që në fillim të tij.

Analiza e sektorit të biznesit ka si qëllim të vlerësojë ndikimin e luhatjeve të RER në aktivitetin ekonomik të bizneseve që operojnë kryesisht në qarkun e Tiranës dhe përdorin monedha të huaja për transaksionet në marrëdhënie me klientët dhe furnitorët e tyre. Kjo analizë është mbështetur mbi të dhënat primare. Zgjedhja e mostrës së studimit në këtë rast është e rastësishme dhe periudha e studimit përfshinë vitet 2010 – 2015. Të dhënat e këtyre bizneseve janë marrë nga databaza e regjistrimeve të bizneseve pranë Drejtorisë së Tatim – Taksave në Tiranë. Forma e vjeljes së të dhënave u realizua nëpërmjet një pyetësi të strukturuar me pyetje cilësore dhe teknikat e shpërndarjes që u përdorën ishin posta elektronike dhe takimet e drejtpërdrejta në disa prej tyre.

Ndërsa, për grumbullimin e të dhënave primare, mbi ndërtimin e modelit në nivel mikroekonomik u përdor: pyetësi i strukturuar në 22 pyetje cilësore dhe i shpërndarë me teknika, të postës elektronike dhe takimeve të drejtpërdrejta në disa prej tyre.

### **SPECIFIKIMI I MODELIT EKONOMETRIK**

Me qëllim që ti japim përgjigje *pyetjes kërkimore shkencore*, vendosëm të studiojmë impaktin që ka luhajtja e kursit të këmbimit në ekonominë e vendit tonë gjatë periudhës 2005-2015, dhe kjo do të realizohet nëpërmjet studimit të lidhjeve që ka kursi i këmbimit me faktorë të rëndësishëm makroekonomikë dhe financiarë.

Forma bazë e ekuacioni të regresionit të thjeshtë me dy variabla do të zbatohet për çdo lidhje të krijuar:

$$Y = \alpha + \beta X + \varepsilon$$

**Variablat e përdorur për vlerësimin e impaktit të RER në nivelin makroekonomik**

**Kursi real i këmbimit të monedhës vendase Lek kundrejt Eur (RER)** i shprehur sipas formës së mësipërme dhe ndërtuar (si më sipër) me të dhënat e mbledhura nga burime kryesore për çdo seri korore të duhur.

**Prodhimi i Brendshëm Bruto (PBB)** është variabël i shprehur në vlerë monetare në miliardë lekë.

**Inflacioni (CPI)** për matjen e inflacionit do të përdoret Indeksi i Çmimit të Konsumit (2010 = 100) dhe ky variabël është shprehur në përqindje.

**Eksportet**, ky variabël shprehet në vlerë monetare miliardë lekë duke treguar nivelin e tyre ndër periudha.

**Oferta monetare (M<sub>3</sub>)** e shprehur nëpërmjet agregatit monetar M<sub>3</sub> në vlerë monetare.

**Kreditimi në valutë (KD)** është variabël që shpreh nivelin e kredisë së disbursuar në valutë të huaj e dhënë në vlerë monetare.

**Mjetet valutore neto (MVN)** një variabël që referohen vlerës së aseteve të huaja që zotëron një vend, minus vlerën e aseteve të tij vendase të cilat zotërohen nga të huajt, shprehet në vlerë miliardë lekë.

## NDËRTIMI I HIPOTEZAVE STATISTIKORE E MODELIT

Në rastin e studimit tonë, për pyetjen kërkimore shkencore janë ngritur dhe hipotezat bazë, vërtetimi i të cilave bazohet në rezultatet që japin lidhjet midis variablave dhe nënhipotezat mbështetëse. Në mënyrë më specifike ndërtimi i hipotezave ka vijuar si më poshtë:

❖ Për pyetjen *kërkimore shkencore* hipotezat e ngritura janë:

Cili është impakti i kursit të këmbimit në faktorë specifikë ekonomikë dhe financiarë? A është pozitiv apo negativ impakti i RER në ecurinë e faktorëve të përzgjedhur në studim? Cilët janë faktorët që ndikohen nga dinamika e shmangies së RER?

Analiza do të mbështetet në vlerësimin e lidhjeve specifike ndërmjet një faktori dhe RER, sipas një modeli të regresionit me dy variabla;

Forma funksionale e modelit linear do të jetë:

$$Y = \alpha + \beta X + \varepsilon$$

$\alpha$ : termi i gabimit

$Y$ : variabli i varur

$X$ :  $X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$  vektori i variablit të pavarur (shpjegues)

$\beta$ :  $\beta_1$  koeficienti i variablit të pavarur (shpjegues)

$\varepsilon$ : termi i gabimit

$$H_0: \beta_1 = 0$$

$$H_a: \beta_1 \neq 0$$

Sipas ekuacionit të funksionit të regresionit linear i cili përcakton lidhjen midis variablave të marrë në studim, vlera e tij do të varet nga koeficienti  $\beta$  që do të thotë nëse ky koeficient është negativ atëherë variabli parashikues ose i pavarur ndikon negativisht tek variabli i varur: një rritje me një njësi në variablin e pavarur do të ulë variablin e varur në vlerën e koeficientit përkatës. Në të njëjtën mënyrë shpjegohet nëse koeficienti  $\beta$  i variablit të pavarur do të rritet me vlerën e koeficientit përkatës. Koeficienti  $\alpha$  është vlera e konstantes për të cilën parashikohet të ketë variabli i varur nëse koeficienti  $\beta$  është i barabartë me zero, si e tillë  $Y = \alpha$ . Ndërsa, termi i gabimit  $\varepsilon$  shpreh efektin e të gjithë variablave të tjerë, përveç variablave të varur dhe pavarur të marrë në shqyrtim në funksionin e regresionit.

Ose;

$H_0$ : Kursi real i këmbimit nuk ka ndikim të statistikisht të rëndësishëm në faktorët ekonomikë të përfshirë në studim

$H_a$ : Kursi i këmbimit ka ndikim të statistikisht të rëndësishëm në të paktën një faktor ekonomik i përfshirë në studim

Për vërtetimin e hipotezës bazë janë ngritur nënhipotezat për të testuar ndikimin e secilit faktor në luhatjen e RER, të shprehura si më poshtë:

☞ *Testimi i lidhjes Kursi i Këmbimit – Prodhim i Brendshëm Bruto*

$H_{01}$ : Kursi real i këmbimit nuk ka ndikim të rëndësishëm në prodhimin e brendshëm bruto ( $\beta_1 = 0$ )

$H_{a1}$ : Kursi i këmbimit ka ndikim të rëndësishëm në prodhimin e brendshëm bruto ( $\beta_1 \neq 0$ )

☞ *Testimi i lidhjes Kursi i Këmbimit – Inflacion*

$H_{02}$ : Kursi real i këmbimit nuk ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e inflacionit në vend ( $\beta_2 = 0$ )

$H_{a2}$ : Kursi i këmbimit ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e inflacionit në vend ( $\beta_2 \neq 0$ )

☞ *Testimi i lidhjes Kursi i Këmbimit – Eksporte*

$H_{03}$ : Kursi real i këmbimit nuk ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e eksporteve ( $\beta_3 = 0$ )

$H_{a3}$ : Kursi i këmbimit ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e eksporteve ( $\beta_3 \neq 0$ )

☞ *Testimi i lidhjes Kursi i Këmbimit - Ofertë Monetare*

$H_{04}$ : Kursi real i këmbimit nuk ka ndikim të rëndësishëm në ofertën monetare ( $\beta_4 = 0$ )

$H_{a4}$ : Kursi i këmbimit ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e eksporteve ( $\beta_4 \neq 0$ )

☞ *Testimi i lidhjes Kursi i Këmbimit - Kredi në Valutë*

$H_{05}$ : Kursi real i këmbimit nuk ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e kredisë në valutë të huaj ( $\beta_5 = 0$ )

$H_{a5}$ : Kursi i këmbimit ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e kredisë në valutë të huaj ( $\beta_5 \neq 0$ )

☞ *Testimi i lidhjes Kursi i Këmbimit - Mjete Valutore Neto*

$H_{06}$ : Kursi real i këmbimit nuk ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e mjeteve valutore neto ( $\beta_6 = 0$ )

$H_{a6}$ : Kursi i këmbimit ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e mjeteve valutore neto ( $\beta_6 \neq 0$ )

Ndërsa sa i përket analizës në nivel mikroekonomik mbi ekspozimin e bizneseve ndaj luhatjeve të kursit të këmbimit, jemi fokusuar në vlerësimin e korrelacionit të lidhjeve ndërmjet variablave më të rëndësishëm. Për testimin e këtyre lidhjeve ngritëm 5 nënhipotezat mbështetëse të hipotezës kryesore, dhe për të cilat do të vlerësojmë rëndësinë statistikore të lidhjes nëpërmjet rezultatit të koeficientit të korrelacionit të Pearson Chi-square. Nga analiza e nënhipotezave i japim dhe përgjigje hipotezës kryesore të analizës mikro, nëse pranohet apo refuzohet.

$H_0$ : Diferencat ndërmjet dy variablave nuk janë statistikisht të rëndësishme

$H_a$ : Diferencat ndërmjet dy variablave janë statistikisht të rëndësishme

$H_{01}$ : Monedha me të cilët kryen shumica e transaksioneve të bizneseve nuk ka lidhje të rëndësishme me monedhën me të cilën bizneset mbajnë kursimet e tyre

$H_{02}$ : Lloji i aktivitetit që bizneset ushtrojnë nuk ka lidhje të rëndësishme me vlerësimin që bizneset japin mbi nivelin e përfitueshmërisë si efekti i luhatjeve të kursit të këmbimit.

$H_{03}$ : Lloji i aktivitetit që bizneset ushtrojnë nuk ka lidhje të rëndësishme me vlerësimin e performancës së tyre si efekti i fuqizimi të monedhës europiane.

$H_{04}$ : Lloji i aktivitetit që bizneset ushtrojnë nuk ka lidhje të rëndësishme me vlerësimin e performancës së tyre si efekti i fuqizimi të monedhës amerikane.

$H_{05}$ : Afati kohor i pagesës së klientëve nuk ka lidhje të rëndësishme me afatin kohor të pagesës së furnitorëve të bizneseve.

#### ANALIZA NË NIVELIN MAKROEKONOMIK E IMPAKTIT TË RER NË DISA FAKTORË TË RËNDËSISHËM EKONOMIKË

Analiza e të gjitha të dhënave që vendosëm të grumbullojmë më qëllim studimin e impaktit të kursit të këmbimit në disa faktorë të rëndësishëm ekonomikë, është vlerësuar në nivel makroekonomik. Studimi përfshin të dhëna për periudhën 2005-2015 me frekuencë të serive kohore 3-mujore. Hipoteza kryesore që mbështet pyetjen kërkimore shkencore është:

$H_0$ : Kursi real i këmbimit nuk ka ndikim të statistikisht të rëndësishëm në faktorët ekonomikë të përfshirë në studim

$H_a$ : Kursi i këmbimit ka ndikim të statistikisht të rëndësishëm në të paktën një faktor ekonomik i përfshirë në studim

Për vërtetimin e kësaj hipoteze mbështetimi në analizën e mëposhtme statistikore, duke e plotësuar edhe me interpretime statistike e ekonomike.

#### Analiza e përshkruese e serive kohore

Në tabelën 4.10 pasqyroren përmbledhur treguesit kryesorë statistikorë të variabaleve të përfshirë në studim. Gjithashtu studiuam edhe shpërndarjen normale të serive kohore nëpërmjet testit Jarque-Bera.

Tabela 4.20 - Treguesit përshkrues të serive të marrë në studim

|     | Minimale | Maximale | Mean    | Dev.stand. | J-B test | Prob (J-B) |
|-----|----------|----------|---------|------------|----------|------------|
| RER | 126.52   | 145.32   | 136.05  | 5.71       | 3.71     | 0.156      |
| PBB | 203699   | 346476   | 270417  | 38932      | 1.8      | 0.405      |
| CPI | 253.22   | 335.25   | 294.1   | 24.48      | 3.21     | 0.2        |
| EX  | 1.36     | 4.42     | 2.74    | 9.86       | 4.44     | 0.108      |
| M3  | 1543666  | 3628540  | 2722677 | 675836     | 3.63     | 0.162      |
| KV  | 183641   | 1067983  | 785165  | 286706     | 7.45     | 0.024      |
| MVN | 365970   | 1072309  | 667428  | 183360     | 1.3      | 0.521      |

Burimi: Llogaritjet e autores

Për secilin variabël janë analizuar 44 vrojtime. Përveç variablaeve të RER dhe CPI, vlerat e variablaeve të tjerë si prodhimi i brendshëm bruto, niveli i eksporteve, oferta monetare, volume i kredive në valutë dhe mjetet valutore neto shprehen në milionë lekë kryesisht për treguesit e vlerave të tyre minimale, vlerën maksimale të shënuar dhe mesataren e devijimin standart.

RER është i njëjtë si dhe në analiën e modelit BEER. Gjithashtu nga tabela shohim gjithashtu se, sipas testit Jarque – Bera<sup>7</sup> probabiliteti i çdo serie

kohore (pra, vlera e rëndësisë statistikore të tij) është më i madh se 0.05, kjo tregon se çdo seri kohore ka shpërndarje normale.

#### 4.2.1 Rezultatet e testimit të stacionaritetit të serive kohore

Testimi i stacionariteti të serive kohore ose i rrënjëve njësi unitare, është realizuar me testin e Philip-Peronit, rezultatet e të cilit përmbledhen në tabelën e mëposhtme:

Tabela 4.31 - Rezultatet e stacionaritetit sipas testit Philip – Peron

|       | Testi Philip – Peron |         |              |
|-------|----------------------|---------|--------------|
|       | t-statistic          | p-value | Niveli stac. |
| LnRER | -8.89                | 0.0000  | I(1)         |
| LnPBB | -24.81               | 0.0001  | I(1)         |
| LnCPI | -14.1                | 0.0000  | I(1)         |
| LnM3  | -4.38                | 0.0011  | I(0)         |
| LnEX  | -9.06                | 0.0000  | I(1)         |
| LnKD  | -5.9                 | 0.0000  | I(0)         |

Burimi: Llogaritjet e autores

**PP:** Vlerat kritike të MacKinnon (1996) janë; për nivelin 1 % = - 3.59, për nivelin 5 % = -2.93 dhe për nivelin 10 % = -2.6

#### Rezultatet ekonometrike dhe vlerësimi i modeleve për testimin e hipotezave

Literatura teorike na ka sugjeruar se kursi i këmbimit ka impakt të rëndësishëm në disa faktorë ekonomikë, por nëpërmjet studimit të disa lidhjeve specifike të RER me faktorë makroekonomikë ose financiarë ne i kemi dhënë një përgjigje kësaj çështje për periudhën 2005 – 2015 për vendin tonë sipas sugjerimeve që na japin modelet e ndërtuara si më poshtë:

#### ☞ Testimi i lidhjes kursi i këmbimit – prodhim i brendshëm bruto

$H_{01}$ :  $\beta_1 = 0$  Kursi real i këmbimit nuk ka ndikim të rëndësishëm në prodhimin e brendshëm bruto (nuk vërtetohet)

$H_{a1}$ :  $\beta_1 \neq 0$  Kursi i këmbimit ka ndikim të rëndësishëm në prodhimin e brendshëm bruto (vërtetohet)

<sup>7</sup> Sipas testit Jarque – Bera treguesit kohorë kanë shpërndarje normale deri në dy shkaillë lirie.

Analizën ekonometrike e filluam për testimin e stacionaritetit të dy treguesëve, që siç është pasqyruar dhe në tabelën 4.10 për çdo variabël. Nga testi i korrelacionit Johansen për këto dy variabla rezultoi se nuk kishtë asnjë vektor kointegrimit midis tyre. Të dy testet mbështetëse të Johansen, Trace Test dhe Max-eigenvalue Test rezultuan me zero vektor kointegrimit. Modeli që do të përdorim në vlerësimin e lidhjes afatgjatë ndërmjet dy variablave është modeli VAR.

Fillimisht përcaktuam gjerësinë e vonesave kohore dhe kritret<sup>8</sup> na sugjeruan 5 vonesa kohore.

Në pjesën e parë të tabelës paraqiten vetëm rezultatet e variablave me 4 vonesa kohore që mbështesin lidhjen e RER me PBB-në me 95 % siguri duke e kthyer RER si faktor i rëndësishëm në luhatjen zhvillimit të ekonomisë.

Tabela 4.42 – Varësia e PBB-së nga kursi i këmbimit

| Variabli                       | Koeficienti | Gabimi stand.         | t    | Probabiliteti |
|--------------------------------|-------------|-----------------------|------|---------------|
| <b>LnRER (4 vk)</b>            | 1.42        | 0.46                  | 3.08 | 0.0046        |
| <b>C</b>                       | 1.98        | 0.71                  | 2.81 | 0.0091        |
| <b>R<sup>2</sup></b>           | 0.949       | Mesatarja e Var.Varur |      | 12.53         |
| <b>R<sup>2</sup> axhustuar</b> | 0.931       | Gab.stan.Var.Varur    |      | 0.12          |
| <b>S.E.i regresit</b>          | 0.031       | Kriteri Akaike        |      | -3.82         |
| <b>ShKM</b>                    | 0.028       | Kriteri Schwarz       |      | -3.35         |
| <b>Log likelihod</b>           | 85.57       | Kriteri Dur-Wats.     |      | 1.87          |
| <b>Statistika F</b>            | 52.77       | Prob. (stat. F.)      |      | 0.000         |

Burimi: Llogaritjet e autores

Bazuar në të dhënat e tabelës ekuacioni i regresionit me dy variabla që shpreh lidhjen midis prodhimit të brendshëm bruto (Y) dhe kursi real të këmbimit (X), mund të shkruhet si më poshtë:

$$Y = 1.98 + 1.42 \cdot X$$

Ndikimi i RER është pozitiv dhe statistikisht i rëndësishëm mbi luhatjen e nivelit të zhvillimit ekonomik, edhe pse me 4 vonesa kohore. Nga rezultatet e modelit për t'u vlerësuar është edhe ndikimi i vetë PBB-së me 4 vonesa kohore në luhatjen korente të këtij variabli. Vlera e koeficientit të përcaktueshmërisë R<sup>2</sup> i axhustuar shënon shifrën 93.1 % tregon se vlerësimet e variablave të RER deri ne 4 vonesa kohore dhe vetë PBB-së në 4 vonesa kohore shpjegojnë në masën 93.1 % ndryshueshmërinë e variablit të varur PBB.

#### ☞ Testimi i lidhjes Kursi i këmbimit – Inflacion

**H<sub>02</sub>:**  $\beta_2 = 0$  Kursi real i këmbimit nuk ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e inflacionit në vend (vërtetohet)

**H<sub>a2</sub>:**  $\beta_2 \neq 0$  Kursi i këmbimit ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e inflacionit në vend (nuk vërtetohet)

Teoria ekonomike shpjegon se midis nivelit të inflacionit (matur në analizën në vijim nëpërmjet indeksit të çmimit të konsumit) dhe kursit të këmbimit

duhet të ketë një lidhje pozitive: nëse monedha e huaj euro shtrenjtohet, në një ekonomi ku importet e mallrave të konsumit janë më të rëndësishme, pritjet që mallrat dhe shërbimet të bëhen më të shtrenjta, pra të rritet IÇK. Në rastin e vendit tonë ku importet janë shumë më të larta se niveli i eksporteve, si edhe në rastin kur volumin më të madh të importeve e zënë mallrat e konsumit, atëherë ne presim një rritje të inflacionit ose një rritje të IÇK. Shumë diskutime të viteve të fundit nga ekspertë të ekonomisë, e quajnë këtë rritje të inflacionit një lloj inflacioni të “importuar”<sup>9</sup> që lind si rrjedhojë e rritjes së çmimeve të mallrave që importohen. Këtë problem të importimit të inflacionit autorët Salko, Beci, dhe Kodra (2014) e konsiderojnë si një problem thelbësor dhe delikat për vendin tonë, sepse nuk është testuar e as vlerësuar nëse rritja e nivelit të importeve ka ardhur si rezultat i rritjes së volumit të tyre apo si rezultat i rritjes së çmimeve të importit jashtë vendit. Ata gjithashtu shtojnë se jo vetëm që nuk përcaktohen qartë këto raporte por edhe nuk njihet efekti i tyre në ekonomi.

Në bazë të rezultateve të stacionaritetit të këtyre dy variablave, IÇK dhe RER, rezulton se ata janë stacionarë të rendit të parë, ndërsa Johansen sugjeron se nuk ka vektorë kointegrimit midis tyre. Viojmë me modelin VAR dhe testet na sugjerojnë përfshirjen e variablave me 4 vonesa kohore. Rezultatet e modelit paraqiten të përmbledhura në tabelën e mëposhtme:

<sup>8</sup> Nga zbatimi i testit kriteret që merren parasysh janë ai i AIC, SC dhe HQ të shpjeguar edhe ne modelin BEER.

<sup>9</sup> “Targeting inflation” është koncepti më së shumti i trajtuar në teorinë ekonomike vitet e fundit sa i përket çështjes së nivelit të inflacionit në vend.

Tabela 4.53 - Varësia e nivelit të inflacionit nga kursi i këmbimit

| Variabli                       | Koeficienti | Gabimi stand.         | t      | Probabiliteti |
|--------------------------------|-------------|-----------------------|--------|---------------|
| Ln RER (1vk)                   | 0.058       | 0.133                 | 0.439  | 0.663         |
| Ln RER (2vk)                   | -0.032      | 0.179                 | -0.178 | 0.859         |
| Ln RER (3vk)                   | 0.207       | 0.177                 | 1.17   | 0.25          |
| Ln RER (4vk)                   | -0.19       | 0.126                 | -1.498 | 0.144         |
| Ln CPI (4vk)                   | 0.613       | 0.181                 | 3.383  | 0.002         |
| C                              | 0.122       | 0.185                 | 0.66   | 0.514         |
| <b>R<sup>2</sup></b>           | 0.98        | Mesatarja e Var.Varur |        | 5.69          |
| <b>R<sup>2</sup> axhustuar</b> | 0.98        | Gab.stan.Var.Varur    |        | 0.075         |
| <b>S.E.i regresit</b>          | 0.008       | Kriteri Akaike        |        | -6.48         |
| <b>ShKM</b>                    | 0.002       | Kriteri Schwarz       |        | -6.1          |
| <b>Log likelihod</b>           | 138.7       | Kriteri Dur-Wats.     |        | 1.49          |
| <b>Statistika F</b>            | 377         | Prob. (stat. F.)      |        | 0.000         |

Burimi: Llogaritjet e autores

Sipas të dhënave të tabelës, ekuacioni i regresionit që shpreh lidhjen ndërmjet nivelit të inflacionit (Y) dhe variablit të pavarur RER në të katër vonesat kohore:

$$Y = 0.122 + 0.058 \cdot X_1 - 0.032 \cdot X_2 + 0.207 \cdot X_3 - 0.19 \cdot X_4 + 0.613 \cdot X_5$$

Ku:

Y = niveli i inflacionit

X1 = Ln RER (1vk)

X2 = Ln RER (2vk)

X3 = Ln RER (3vk)

X4 = Ln RER (4vk)

X5 = Ln CPI (4vk)

Nga prezantimi i modelit VAR në vlerësimin e lidhjes midis IÇK dhe RER nuk rezulton asnjë lidhje statistikisht e rëndësishme (në asnjë nga vonesat kohore të sugjeruara) mbi ndikimin luhatjeve të RER në rritjen e çmimeve të mallrave të konsumit ose normën e inflacionit në vend. Për periudhën që kemi marrë në studim, edhe vetë RER shfaq devijime të kufizuara gjë që tregon se monedha jonë ka patur momente vlerësimi dhe zhvlerësimi të kontrolluara dhe nuk kanë përcjellë impakt në luhatjen e çmimeve të konsumit të mallrave vendase apo në rritjen e nivelit të inflacionit vjetor<sup>10</sup>.

#### ☞ Testimi i lidhjes Kursi i këmbimit – Eksporte

**H<sub>03</sub>:**  $\beta_3 = 0$  Kursi real i këmbimit nuk ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e eksporteve (nuk vërtetohet)

**H<sub>a3</sub>:**  $\beta_3 \neq 0$  Kursi i këmbimit ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e eksporteve (nuk vërtetohet)

Në analizën e stacionaritetit të këtyre dy variablave rezultojnë sipas testit të Philip-Peronit të jenë stacionarë në diferencë të parë ndërsa Johansen na sugjeroi se ka vektorë kointegrimi midis tyre. Mbështetur në këto rezultate dhe ato që na sugjeron literatura ekonometrike mbi metodat e vlerësimit që duhen përdorur në varësi të rezultateve të kointegrimit të variablave, përdorim metodën e VECM për vlerësimin e ndikimi të RER në eksporte.

Teorikisht zhvlerësimi i monedhës vendase rrit eksportet dhe nga ana tjetër ul importet, pra përmirëson deficietin tregtar. Kursi real i këmbimit, si treguesi që shpreh më mirë aftësinë konkurruese të vendit tonë në tregjet ndërkombëtare, me dinamikën e kufizuar të tij gjatë kësaj periudhë studimi, ka patur një ndikimin sinjifikativ në përmirësimin e nivelit të eksporteve. Në mbështetje të këtij konkluzion gjejmë edhe punime të Mitre (2013) i cili këtë trend nënçmues të monedhës vendase ose ndryshe rritje e indeksit të NER dhe RER, mund të ketë rritur kërkesën për eksportet e “lira” shqiptare në tregjet e huaja. Ndërsa Çeliku dhe Metani (2011) vlerësojnë produktivitetin e punës në sektorin e të tregtueshmeve (si sektori me peshë më të lartë ndaj të patregtueshmeve) me një prirje rënëse, trend ky që mund të shpjegojë efektin pozitiv të konkurrencës së eksporteve shqiptare. Treguesit më kryesore që na rezultojnë testimi i rëndësishëm statistikore të modelit paraqiten të përmbledhura në tabelën e mëposhtme:

<sup>10</sup> Tabela e plotë e rezultateve të modelit për testimin e lidhjes IÇK – RER është pasqyruar e plotë në anekse

Table 4.64 - Varësia e nivelit të eksporteve nga kursi i këmbimit

| Variabli                       | Koeficienti | Gabimi stand.         | t - stat | Probabiliteti |
|--------------------------------|-------------|-----------------------|----------|---------------|
| <b>LnRER (1 vk)</b>            | -5.09       | 1.01                  | -5.02    | 0.000         |
| <b>LnRER (2 vk)</b>            | -2.67       | 1.16                  | -2.28    | 0.03          |
| <b>LnRER (3 vk)</b>            | -2.31       | 0.89                  | -2.57    | 0.016         |
| <b>C</b>                       | 0.072       | 0.016                 | 4.4      | 0.0002        |
| <b>R<sup>2</sup></b>           | 0.70        | Mesatarja e Var.Varur |          | 0.022         |
| <b>R<sup>2</sup> axhustuar</b> | 0.57        | Gab.stan.Var.Varur    |          | 0.086         |
| <b>S.E.i regresit</b>          | 0.056       | Kriteri Akaike        |          | -2.67         |
| <b>ShKM</b>                    | 0.081       | Kriteri Schwarz       |          | -2.48         |
| <b>Log likelihod</b>           | 62.75       | Kriteri Dur-Wats.     |          | 2.2           |
| <b>Statistika F</b>            | 5.55        | Prob. (stat. F.)      |          | 0.00016       |

*Burimi: Përlllogaritjet e autores sipas EvIEWS 9.5*

Nga rezultatet e modelit mund të ndërtojmë edhe ekuacionin e regresionit me dy variabla që shpreh lidhjen ndërmjet dy variablave, Eksporteve (Y) dhe Kursit real të këmbimit (X):

$$Y = -12.74 + 7.47 * X$$

Kjo do të thotë se, nëse kursi i këmbimit do të ishte 1 atëherë do të kishim një rënie të eksporteve në masën (-12.74 %) <sup>11</sup>

Ndërsa, (7.47\*X) tregon se nëse kursi i këmbimit do të rritej me 1 %, që do të thotë një zhvlerësim të monedhës vendase, atëherë niveli i eksporteve do të rritej me 7.47 %

Mbështetur në statistika të rëndësishme si ajo e prob (t-stat) të cilat rezultojnë më të vogla se 0.05, mund të pohojmë me siguri të lartë se RER ndikon në diferencën e Eksporteve me një deri në tre vonesa kohore, dhe ai është një tregues statistikisht i rëndësishëm. Ky rezultat na çon drejt pranimit të hipotezës alternativë, po ashtu edhe në rrëzimin e hipotezës bazë të ngritur mbi ndikimin e RER në të paktën një faktori ekonomik të përfshirë në model. Sa i përket shenjës së koeficientëve ata janë negative, ashtu si edhe literatura teorike e dëshmon këtë lidhje ndërmjet RER dhe Eksporteve, kjo do të thotë se me rënien e kursit real të këmbimit, pra me mbiçmim të monedhës vendase ndaj asaj të huaj, niveli i eksporteve do të ulet. Ndërsa rritja e RER favorizon rritjen e eksporteve, nxit konkurrencën e produkteve vendase drejt tregjeve të huaja, synohet një përmirësim i bilancit tregtar të vendit.

Sipas tabelës 4.13 edhe treguesit e tjerë statistikorë paraqiten me rëndësi, ndër të cilët R<sup>2</sup> (koeficienti i përcaktueshmërisë) i axhustuar në vlerën 0.57 tregon se variabli i pavarur RER shpjegon në masën 57 % variabilitetin e variablit të varur, eksportet për periudhën në studim 2005 – 2015. Normalisht ky është

një model i thjeshtë regresioni me dy variabla ndaj dhe në luhatjen e nivelit të eksporteve ndikojnë edhe shumë faktorë të tjerë që nuk janë përfshirë në këtë studim.

Statistika e Fisherit 5.55 dhe Prob (stat.F) 0.00016 tregojnë se ky model është në total i rëndësishëm statistikisht, variabli i pavarur është statistikisht i ndryshëm nga zero.

Gjithashtu kriteri i Durbin Watson është 2.2 pra pak më i madh se dy, dhe rezultat i mirë, pra do të thotë se modeli i ndërtuar për të testuar këtë lidhje midis variablave nuk vuan nga autokorelacioni.

#### *☛ Testimi i lidhjes Kursi i këmbimit – Ofertë Monetare*

**H<sub>04</sub>:**  $\beta_4 = 0$  Kursi real i këmbimit nuk ka ndikim të rëndësishëm në ofertën monetare (*vërtetohet*)

**H<sub>a4</sub>:**  $\beta_4 \neq 0$  Kursi i këmbimit ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e eksporteve (*nuk vërtetohet*)

Variabli i varur mjetet monetare rezultojnë të jetë i integruar sipas rendit I(0) ndërsa variabli i pavarur RER është i integruar i rendit I(1). Si e tillë, kemi ndjekur procedurën e kointegrimit të variablave sipas së cilës metoda më pak strikte që teston variablat pamvarësisht se ata janë të gjithë I(0), të gjithë I(1) apo një përzierje e të dyjave është metoda e vonësës së shpërndarë autoregresive (ARDL). Kjo metodë është relativisht efiçiente kur përdoret për seri kohore të shkurtra dhe më një numër të kufizuar vrojtimesh. Fillimisht përcaktuam numrin e vonësave kohore të provimit të të dhënave <sup>12</sup>. Rrjedhimisht gjatësia e vonësës së variablave shpjegues u bazua në kriterin Schëartz. Rezultatet e vlerësimit të lidhjes midis dy variablave sipas kësaj metode përmbledhen në tabelën e mëposhtme:

<sup>11</sup> Nëse kursi i këmbimit do të ishte i barabartë me 1 do të thotë se jemi në kushtet e paritetit të fuqisë blerëse kur çmimet e mallrave të konsumit midis vendeve relative janë të njëjta.

<sup>12</sup> Sipas Pesaran dhe Shin (1999) rekomandojnë që për të dhënat tremujore të provohen jo më shumë se 8 vonesa kohore – cituar në (Vika & Luçi, "Ekulibri i kursit real të këmbimit Lekë-Euro-Sai shmangur është ai?", 2011, p. 17)

Tabela 4.15 - Varësia e ofertës monetare nga kursi real i këmbimit

| Variabli                       | Koeficienti | Gabimi stand.         | t - stat | Probabiliteti |
|--------------------------------|-------------|-----------------------|----------|---------------|
| <b>LnM3 (-1)</b>               | 0.952       | 0.011                 | 81.16    | 0.0000        |
| <b>LnRER</b>                   | -8.081      | 0.095                 | -0.85    | 0.399         |
| <b>LnRER (-1)</b>              | 0.194       | 0.097                 | 2        | 0.052         |
| <b>C</b>                       | 0.163       | 0.259                 | 0.629    | 0.532         |
| <b>R<sup>2</sup></b>           | 0.99        | Mesatarja e Var.Varur |          | 14.97         |
| <b>R<sup>2</sup> axhustuar</b> | 0.99        | Gab.stan.Var.Varur    |          | 0.25          |
| <b>S.E.i regresit</b>          | 0.012       | Kriteri Akaike        |          | -5.83         |
| <b>ShKM</b>                    | 0.006       | Kriteri Schwarz       |          | -5.67         |
| <b>Log likelihod</b>           | 129.5       | Kriteri Dur-Wats.     |          | 1.86          |
| <b>Statistika F</b>            | 5918        | Prob. (stat. F.)      |          | 0.000         |

Burimi: Përlllogaritjet e autores sipas EvIEWS 9.5

Sipas rezultateve të mësipërme shohim se RER nuk ka ndikim statistikisht të rëndësishëm në luhatjen e nivelit të ofertës monetare sepse probabiliteti i LnRER dhe Ln RER të një periudhe më parë janë më të larta se  $p=0.05$ . Në rastin tonë oferta monetare e shprehur nga agregati  $M_3$  ndikohet vetëm nga vlerat e periudhës paraardhëse të saj.

Me të dhënat e tabelës që shprehim ekuacionin e regresionit me variablat e përfshirë në këtë model:

$$Y = 0.163 - 8.081 \cdot X_1 + 0.194 \cdot X_2 + 0.952 \cdot X_3$$

Ku:

$Y$  = oferta monetare

$X_1$  = kursi i këmbimit

$X_2$  = LnRER (-1)

$X_3$  = LnM3 (-1)

$R^2$  i axhustuar = 99 % shpreh që variacioni i ofertës monetare shpjegohet nga variablat e përfshirë në model por në një masë mjetat të madhe nga LnM3(-1) me një nivel besueshmërie 95%. Ndërsa variacioni i ofertës monetare ndikohet nga vlerat e periudhës paraardhëse të RER me nivel besueshmërie 90 %.

#### ☞ Testimi i lidhjes Kursi i këmbimit – Kredi në Valutë

**H<sub>05</sub>:**  $\beta_5 = 0$  Kursi real i këmbimit nuk ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e kredisë në valutë të huaj (vërtetohet)

**H<sub>a5</sub>:**  $\beta_5 \neq 0$  Kursi i këmbimit ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e kredisë në valutë të huaj (nuk vërtetohet)

Nisur nga rezultati i testit të stacionaritetit të dy variablave, kur variabli i varur kredia në valutë është i integruar në nivel zero dhe variabli i pavarur kursi i këmbimit është i integruar në diferencë të parë, edhe në këtë rast përdorim metodën e ARDL-së për të vlerësuar lidhjen e tyre. Rezultatet e testit pasqyrohen në tabelën e mëposhtme por bëjmë të qartë se në testim kemi përfshirë si variabël të pavarur edhe LnKV (-1) dhe LnKV (-2);

Tabela 4.16 - Varësia e kredisë në valutë nga kursi real i këmbimit

| Variabli                       | Koeficienti | Gabimi stand.         | t - stat | Probabiliteti |
|--------------------------------|-------------|-----------------------|----------|---------------|
| <b>LnRER</b>                   | -0.355      | 0.182                 | -1.944   | 0.0593        |
| <b>LnKV (-1)</b>               | 1.213       | 0.152                 | 7.95     | 0.000         |
| <b>LnKV (-2)</b>               | -0.253      | 0.144                 | -1.75    | 0.087         |
| <b>C</b>                       | 2.312       | 0.837                 | 2.76     | 0.008         |
| <b>R<sup>2</sup></b>           | 0.995       | Mesatarja e Var.Varur |          | 13.53         |
| <b>R<sup>2</sup> axhustuar</b> | 0.995       | Gab.stan.Var.Varur    |          | 0.44          |
| <b>S.E.i regresit</b>          | 0.029       | Kriteri Akaike        |          | -4.10         |
| <b>ShKM</b>                    | 0.033       | Kriteri Schwarz       |          | -3.93         |
| <b>Log likelihod</b>           | 90.16       | Kriteri Dur-Wats.     |          | 2.10          |
| <b>Statistika F</b>            | 2993        | Prob. (stat. F.)      |          | 0.0000        |

Burimi: Përlllogaritjet e autores sipas EvIEWS 9.5

Të dhënat e tabelës 4.16 na tregojnë se ndikimi i RER në luhatjen e nivelit të kreditimit në valutë është negative dhe josingjektiv për një nivel rëndësie 5 %. Lulatja e KV ndikohet vetëm nga vlera e saj në periudhën paraardhëse për të njëjtin nivel rëndësie. Vlen për t'u përmendur se ndikimi i RER në nivelin e

KV rezulton negative dhe i rëndësishëm vetëm për nivel rëndësie 10 %.

Ekuacioni që shpreh lidhjen e variablave midis variablave me të dhënat e tableës;

$$Y = 2.312 - 0.355 \cdot X_1 + 1.213 \cdot X_2 - 0.253 \cdot X_3$$

Ku:

$Y$  = kredia në valutë

$X_1$  = kursi i këmbimit

$X_2$  = LnKV (-1)

$X_3$  = LnKV (-2)

Të dhënat e tjera të vlerësimit të modelit rezultojnë në parametrat e duhur dhe mbështesin rëndësinë statistikore të tij, variabli i pavarur është statistikisht i ndryshëm nga zero.

#### ☞ **Testimi i lidhjes Kursi i këmbimit - Mjete Valutore Neto**

**H<sub>06</sub>:**  $\beta_6 = 0$  Kursi real i këmbimit nuk ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e mjeteve valutore neto (vërtetohet)

**H<sub>a6</sub>:**  $\beta_6 \neq 0$  Kursi i këmbimit ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e mjeteve valutore neto (nuk vërtetohet)

Në vlerësimin e luhatjes së nivelit të MVN i ndikuar nga niveli i RER kemi përdorur metodën e VECM mqs të dy këto variabla rezultuan të integruar të rendit të parë I(1). Testet e gjerësisë kohore na sugjeruan 5 vonesa kohore, si rrjedhim rezultatet e modelit i përmbledhim në tablën e mëposhtme:

Tabela 4.17 - Varësia e mjeteve valutore neto nga kursi real i këmbimit

| Variabli                       | Koeficienti | Gabimi stand.         | t - stat | Probabiliteti |
|--------------------------------|-------------|-----------------------|----------|---------------|
| <b>LnRER (-1)</b>              | 0.4         | 0.357                 | 1.14     | 0.263         |
| <b>LnRER (-2)</b>              | -0.4        | 0.395                 | -1.01    | 0.321         |
| <b>LnRER (-3)</b>              | -0.5        | 0.393                 | -1.01    | 0.212         |
| <b>LnRER (-4)</b>              | -0.2        | 0.411                 | -0.48    | 0.628         |
| <b>LnRER (-5)</b>              | 0.24        | 0.362                 | 0.66     | 0.512         |
| <b>LnMVN (-1)</b>              | 0.92        | 0.192                 | 4.81     | 0.000         |
| <b>C</b>                       | 1.66        | 1.09                  | 1.52     | 0.140         |
| <b>R<sup>2</sup></b>           | 0.98        | Mesatarja e Var.Varur |          | 13.4          |
| <b>R<sup>2</sup> axhustuar</b> | 0.97        | Gab.stan.Var.Varur    |          | 0.23          |
| <b>S.E.i regresit</b>          | 0.03        | Kriteri Akaike        |          | -3.53         |
| <b>ShKM</b>                    | 0.03        | Kriteri Schwarz       |          | -3.06         |
| <b>Log likelihod</b>           | 79.89       | Kriteri Dur-Wats.     |          | 2.01          |
| <b>Statistika F</b>            | 157.8       | Prob. (stat. F.)      |          | 0.000         |

*Burimi: Përlllogaritjet e autores sipas EvIEWS 9.5*

Nga tabela 4.17 rezulton se në luhatjet e nivelit të mjeteve valutore neto kursi i këmbimit ka ndikim negativ dhe jo të rëndësishëm për nivelin e rëndësishëm 5 %. Këto rezultate tregojnë se kjo lidhje midis variabla nuk është e rëndësishme për periudhën e studimit me të dhënat bazuar në të dhënat e akumuluar. Por mund të shtojmë se në luhatjen e MVN-së ndikojnë pozitivisht dhe me një nivel të lartë rëndësie vetëm vlerat e këtij variabli të një periudhe paraardhëse.

Ekuacioni me të dhënat e mësipërme shpreh lidhjen si mëposhtë:

$$Y = 1.66 + 0.4 \cdot X_1 - 0.4 \cdot X_2 - 0.5 \cdot X_3 - 0.2 \cdot X_4 + 0.24 \cdot X_5 + 0.92 \cdot X_6$$

Ku:

$Y$  = mjetet valutore neto

$X_1$  = LnRER (-1)

$X_2$  = LnRER (-2)

$X_3$  = LnRER (-3)

$X_4$  = LnRER (-4)

$X_5$  = LnRER (-5)

$X_6$  = LnMVN (-1)

Bazuar në rezultatin e kriterit të DW = 2.01 mund të konkludojmë se variablat në këtë model nuk kanë autokorrelacion serial, si e tillë kemi plotësimin e modelit klasik të regresionit.

#### **Përmbledhje e analizës në nivel makroekonomik mbi ndikimin e luhatjeve të kursit të këmbimit në disa faktorë ekonomikë.**

Zhvillimi i analizës ekonometrike e ekonomike mbi pyetjen e dytë kërkimore shkencore u realizua nëpërmjet vlerësimit të lidhjeve ndërmjet kursit të këmbimit dhe çdo faktori ekonomik të përfshirë në model. Periudha e studimit është sërish periudha 2005 – 2015. Dukeqënëse shohim impaktin e drejtpërdrejtë të një faktori, kursit të këmbimit, në luhatjen e secilit faktor ekonomikë, si PBB-ja, Inflacioni, Eksportet, Oferta monetare, Kredia në valutë të huaj dhe Mjetet valutore neto, ky impakt mund të matej më së miri nëpërmjet përcaktimit të modeleve të duhura statistikore në varësi të nivelit të integritetit dhe korrelimit të variabla mes tyre.

Tabela 4.18 - Pasqyrimi përmbledhës i vlerësimeve të modeleve

|                  | t-stat | p-value  | H <sub>0</sub>        | Sgn e vlerësuar |
|------------------|--------|----------|-----------------------|-----------------|
| <b>RER – PBB</b> | 3.08   | 0.0046** | <i>Nuk vërtetohet</i> | +               |
| <b>RER – CPI</b> | -1.49  | 0.142    | <i>Vërtetohet</i>     | -               |
| <b>RER – EX</b>  | -5.024 | 0.000**  | <i>Nuk vërtetohet</i> | -               |
| <b>RER – M3</b>  | 2      | 0.052*   | <i>Vërtetohet</i>     | +               |
| <b>RER – KV</b>  | -1.94  | 0.059*   | <i>Vërtetohet</i>     | -               |
| <b>RER – MVN</b> | 1.14   | 0.263    | <i>Vërtetohet</i>     | +/-             |

Burimi: Llogaritjet e autores

Në përmbledhje të analizës mbi vëtetimin hipotezës kryesore ngritur sipas pyetjes kërkimore shkencore, vlerësojmë se luhatja e kursit të këmbimit nuk ka patur ndikim në të gjithë faktorët e përfshirë në studim. Vlerësimi i monedhës vendase ndaj monedhave të vendeve partnere me të cilët bashkëpunojmë më shumë, duket se ka dhënë impaktin e saj më shumë në nivelin e eksporteve kombëtare duke ndikuar edhe bilancin tregtar vendas. Sipas analizës RER ka ndikuar në eksporte deri në tre vonesa kohore me nivel besueshmërie 95 %. Gjithashtu, vlerësohet se RER ndikon në ecurinë e zhvillimit ekonomik të vendit sepse zhvlerësimi / vlerësimi i monedhës vendase vë në lëvizje aktorët kryesore ekonomikë pikërisht në përmirësimin e klimës financiare.

Ndërsa në dy variablat, ofertë monetare dhe kreditimi në valutë, ndikimi i dinamikës së ndryshimit të RER nuk ka qënë i rëndësishëm në nivelin e rëndësisë 5 % por 10 %. Në këtë rast impakti është më pak i rëndësishëm dhe për nivelin e besueshmërisë 95 % që morëm që në fillim, ky rezultat pranon hipotezën zero.

Dhe për nivelin e inflacionit apo çmimeve të mallrave të konsumit dhe nivelin e mjeteve valutore neto, luhatja e RER nuk ka patur ndikim fare për periudhën e studimit. Ky nivel shmangie i RER nuk ka qënë i lartë për t'u përcjellë ndjeshëm në këto tregues ekonomikë të vendit.

#### ANALIZA E SEKTORIT TË BIZNESIT MBI IMPAKTIN E LUHATJEVE TË KURSIT TË KËMBIMIT NË PERFORMANCËN EKONOMIKE TË DISA BIZNESEVE QË OPEROJNË NË QARKUN E TIRANËS.

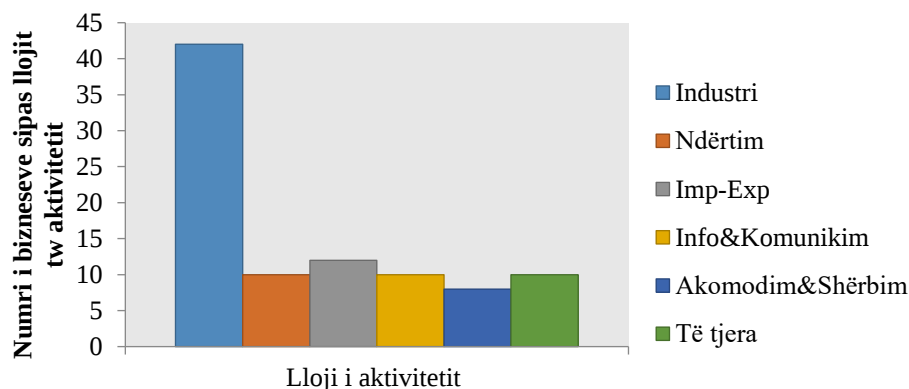


Figura 4.4 - Bizneset sipas llojit të aktivitetit që ushtrojnë

Burimi: Llogaritjet e autores sipas pyetësorëve të mbledhur

Me qëllim studimin e impaktit të luhatjeve të kursit të këmbimit në performancën e përgjithshme të aktivitetit tregtar të bizneseve që operojnë në vend, është përzgjedhur në mënyrë rastësore një mostër studimi që përbëhet nga rreth 100 firma që ushtrojnë aktivitet në qarkun e Tiranës. Vlerësimi që ka shprehur secili drejtues biznesi, pamvarësisht natyrës së aktivitetit që ai ushtron, është marrë nëpërmjet plotësimit të pyetësorit tonë me një përmbajtje mbi 20 pyetje cilësore<sup>13</sup> si edhe nëpërmjet disa takimeve të drejtpërdrejta me ta. Përzgjedhja e firmave është rastësore dhe është synuar kryesisht sipërmarrje me zgjerim të aktivitetit brenda dhe jashtë vendit ose kanë si mjet pagesë / arkëtimi monedhat e huaja përveç monedhës vendase.

Qëllimi ynë ishte që struktura e pyetësorit të përmbante pyetje që lidhen me: llojin e aktivitetit që ushtrojnë, qëndrimin që kanë për monedhat e huaja dhe cila është më të përdorur gjatë aktivitetit tregtar, mbi tregun valutor në kryerjen e transaksioneve, mbi ndjeshmërinë që kanë lidhur me luhatjet e kursit të këmbimit në përfitueshmërinë e tyre, politikat e kreditimit në kompanisë.

#### Analiza e të dhënave përshkruese

Në pyetjet që japin një prezantim të biznesit mbi llojin e aktivitetit që ushtron, në mënyrë të specifikuar dhe grupmallrat që tregton me jashtë, përgjigjet përmbledhen si më poshtë;

<sup>13</sup> Pyetësori i shpërndarë në mbi 300 adresa elektronike të bizneseve brenda qarkut të Tiranës.

Pjesa më e madhe e bizneseve të anketuar, aktivitetin e tyre e kanë të përqëndruar në Industri (në 42 raste), në Importe – Eksporte (12 raste) dhe nga aktivitetet e tjera kemi patur një numër pothuaj të njëjtë.

Mostra jonë e studimit ka treguar se natyra e aktivitetit që ushtrohet më shumë është tregëtia e Materialeve të ndërtimit dhe metale, si edhe Ushqime, pije e duhan. Në nivelin makroekonomik sipas databazës

statistikore të Institutit të Statistikave të Shqipërisë sektori i tregëtisë për vitin 2014 zë 47 % të sektorit të prodhuesëve të shërbimeve dhe ky sektor zë 85 % të totalit të ndërmarrjeve aktive të në këtë vit. Sektori i prodhuesëve të të mirave si: bujqësia, pyjet dhe peshkimi, industria, ndërtimi, përbëjnë vetëm 15 % të totalit të ndërmarrjeve aktive.

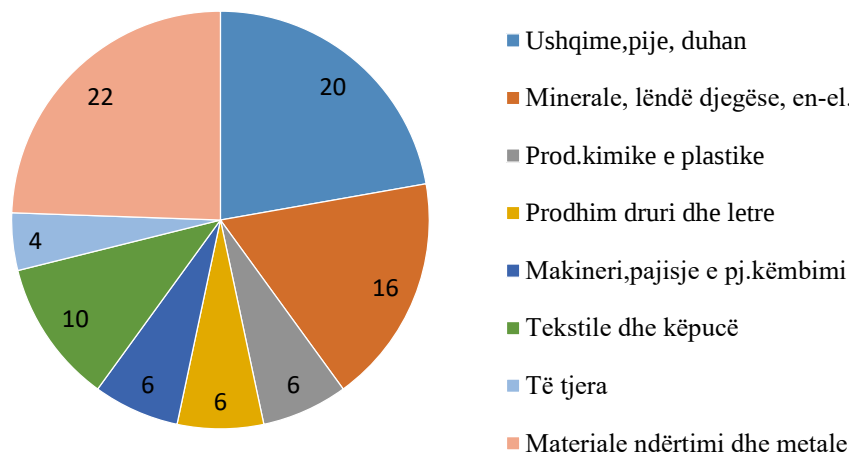


Figura 4.5 - Natyra e aktivitetit të bizneseve në studim

Burimi: Llogaritjet e autores sipas pyetësorëve të mbledhur

Ndërsa në pyetjen mbi llojin e aktivitetit të zhvillimit të tregëtisë jashtme pra, Import, Eksport apo të dyja, nga anketimi rezultoi se bizneset ishin përqëndruar me shumë në import në 48 raste, gjithashtu 28 biznese ushtronin të dyja aktivitetet dhe vetëm 16 biznese vetëm eksportonin. Edhe pse mostra jonë e

studimit nuk është shumë e madhe, ky rezultat dëshmon natyrën e zhvillimit të tregëtisë së jashtme të vendit gjatë periudhës së studimit, ku mbizotërojnë importuesit ndaj eksportuesëve të produkteve dhe shërbimeve të konsumit.

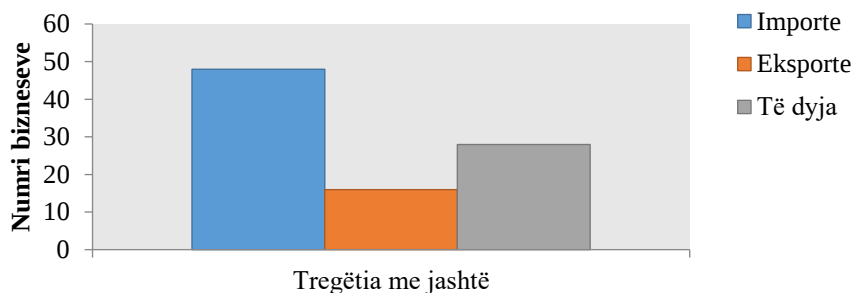


Figura 2 - Klasifikimi i bizneseve sipas zhvillimit të tregëtisë së jashtme

Burimi: Llogaritjet e autores sipas pyetësorëve të mbledhur

Ndërsa sa i përket vendeve partnere me të cilët këto biznese tregëtojnë më shumë janë Italia, Kosova, Greqia, Gjermania.

Sa i përket grupit të pyetjeve mbi vlerësimet që kanë për monedhat e huaja, bazuar në aktivitetin e tyre gjatë 5 viteve të fundit, këto biznese vlerësojnë monedhën europiane më të përdorurën në transaksionet e tyre krahasuar me dollarin amerikan. Ndërkohë, 56 biznese përdorin vetëm monedhën euro, 28 biznese zgjedhën opsionin një kombinim i të dy monedhave

dhe vetëm 8 biznese pohuan se përdornin dollarin amerikan.

Gjithashtu të njëjtin trend ka patur edhe vlerësimi që ata kanë dhënë mbi monedhën më të përdorur në mbajtjen e kursimeve të tyre. Pamvarësisht llojit të aktivitetit që ata ushtojnë (eksport, import apo të dyja) si edhe monedhës më të përdorur në transaksionet ndërkombëtare, rezultatet treguan se monedha europiane ishte monedha më e përdorur në mbajtjen e kursimeve korente të tyre.

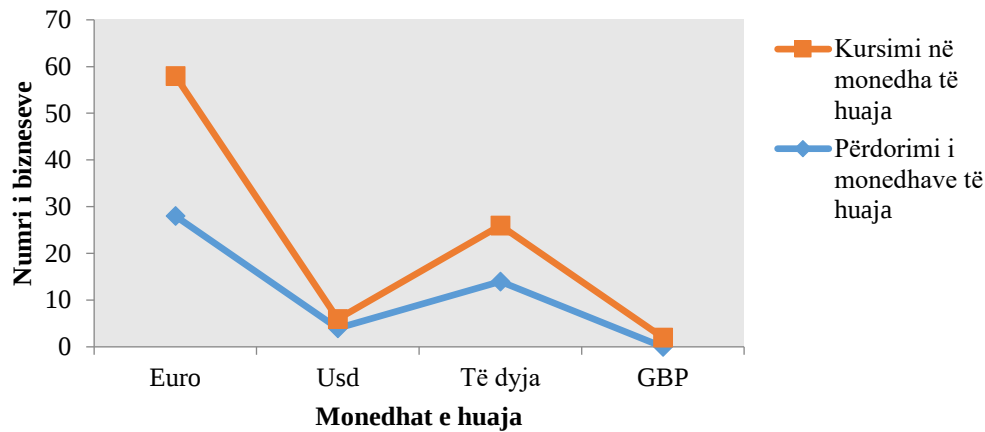


Figura 3 - Përdorimi i monedhave të huaja nga bizneset në transaksione dhe mbajtjen e kursimeve  
Burimi: Llogaritjet e autores sipas pyetësorëve të mbledhur

Sipas figurës 4.7, përdorimi dhe kursimi në monedhë të huaj kanë ecur normalisht me të njëjtin trend, duke shprehur një korelacion pozitiv ndërmjet këtyre dy variablave. Monedha europiane si monedha me e përdorur në transaksione lidhet edhe me frekuencën e vendeve europiane me të cilët ata zhvillojnë tregëtinë e jashtme dhe kanë marrëveshtjet më të shumta bashkëpunimi. Nga ana tjetër, fakti që këto biznese zgjedhin të kursejnë më shumë në monedhën euro, tregon se kanë zgjedhur një strategji mbrojtëse mbi nivelin e kërkuar të likuiditetit si edhe minimizimin e nivelit të humbjeve si rezultat i luhatjeve të kursit të këmbimit Lek/Eur në tregun valutor. Kjo dëshmon se

këto janë biznese me eksperiencë të gjatë në treg dhe kanë njohuri të mira të tregut të këmbimit në vend.

Grupi i pyetjeve të mëposhtme lidhet me vlerësimet që bizneset kanë dhënë mbi nivelin e përfitueshmërisë si rezultat i luhatjeve të kursit të këmbimit në tregun valutor. Në konceptin e përfitueshmërisë, ne nuk insituam në përcaktime të raporteve specifike, tregues apo vlera konkrete financiare, por në konkluzionet e tyre mbi ndjeshmërinë e marzhit të fitimit vjetor gjatë 5 viteve të fundit, nëse kishte pësuar rritje, rënie apo kishte qëndruar pothuaj në të njëjtat nivele.

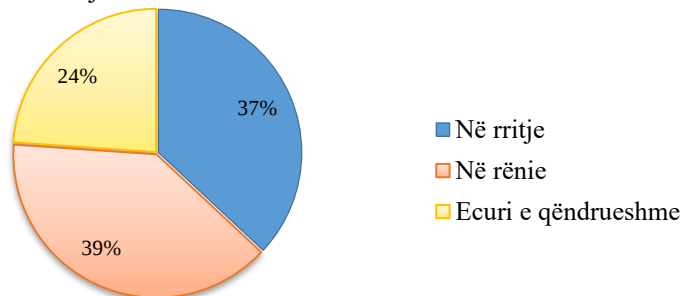
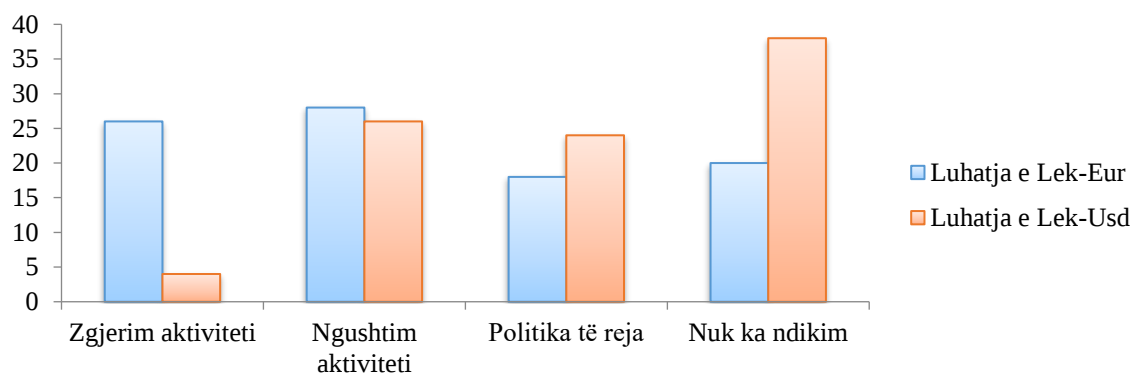


Figura 4 - Vlerësimi i përfitueshmërisë ndikuar nga luhatja e kursit të këmbimit  
Burimi: Llogaritjet e autores sipas pyetësorëve të mbledhur

Sipas figurës 4.8 vlerësimet që kanë shprehur bizneset e anketuar mbi nivelin e përfitueshmërisë vjetore nëse ka qënë pothuaj në të njëjtin nivel, ka pësuar rritje apo ulje si rezultat i luhatjeve të kursit të këmbimit, ka qënë pothuaj i njëjtë. Më konkretisht, 36 biznese e vlerësojnë në rënie, 34 biznese e vlerësojnë se këto vite kanë patur një rritje të nivelit të përfitimit vjetor dhe 22 pohojnë se kanë qëndruar pothuaj në të njëjtat nivele si edhe më parë. Ky rezultat na tregon se luhatjet e kursit të këmbimit këto vitet e fundit nuk kanë ndihmuar shumë sektorin privat të shënojë rritje në

transaksione monetare, në zgjerim tregu jashtë vendit, apo ndërmarrjen e politikave të reja më të duhura.

Në mbështetje të vlerësimeve të tyre, shumica e bizneseve kanë pohuar se fuqizimi i monedhës europiane nuk ka ndikuar në zgjerim të aktivitetit por kanë mbajtur të njëjtin ritëm zhvillimi e në disa raste në tkurrje të tij. Rreth 20 % e bizneseve kanë menduar për gjetjen e politikave të reja ndërsa për 21 % të mostrës së studimit nuk ka ndikuar në veprimtarinë e aktivitetit të tyre.



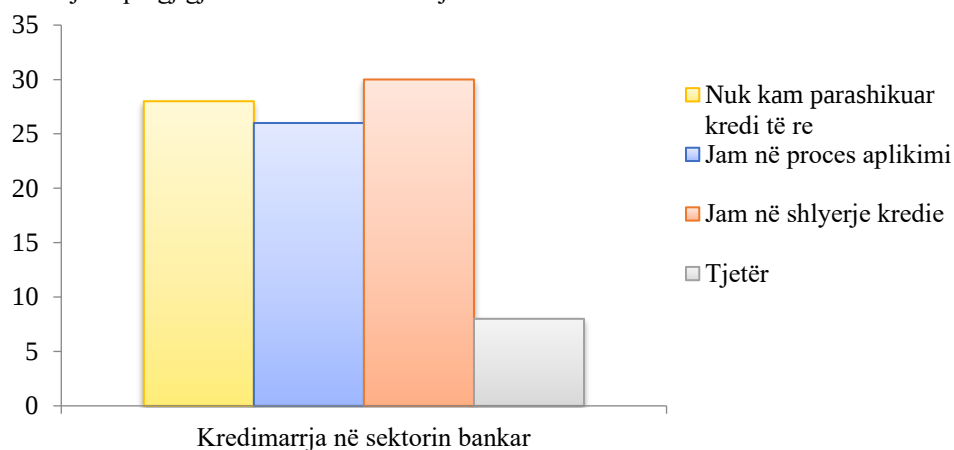
*Figura 5 - Impakti i luhatjeve të kurseve të këmbimit në veprimtarinë operative të bizneseve*  
*Burimi: Llogaritjet e autores sipas pyetësorëve të mbledhur*

Ndërsa këto biznese kanë shprehur një qëndrim tjetër rreth luhatjeve që ka pësuar dollari amerikan, sepse për 41 % të bizneseve nuk ka patur asnjë ndikim, dhe për pjesën tjetër të bizneseve këto luhatje kanë sjellë ulje të aktivitetit ose ndërmarrjen e politikave të reja për zhvillimin e veprimtarisë ekonomike të tyre.

Grupi i fundit i pyetjeve lidhet me aftësinë likujduese të bizneseve, nivelin e kreditimit të tyre si edhe marrëdhëniet me klientët e furnitorët.

Bizneset e vlerësojnë aksesin e kredimarrjes si fleksibël pranë bankave të nivelit të dytë (52 prej tyre), ndërsa 36 biznese janë përgjigjur se kanë vënë re rritje

të kriterëve në kreditim nga sektori bankar. Ndërsa në një raport pothuaj të njëjtë ishin përgjigjet se ata ishin duke shlyer një kredi, ishin në proces aplikimi dhe madje nëse kishin apo jo plane të kreditoheshin serisht në vijim. Kjo tregon për një mbështetje të vazhdueshme që ka sektori i bizneset për likuiditetet shtesë. Ndonëse zhvlerësimi i monedhës vendase këto 5 vitet e fundit këtyre bizneseve nuk i ka sjellë nivele të larta përfutueshmërie dhe zgjerimi të aktivitetit, kërkesa për likuiditetet vjen edhe nga politika që kanë bizneset me njëri – tjetrin në marrëdhëniet furnitor – klient.



*Figura 6 - Marrëdhënien e biznesit me nivelin e kreditimit në sistemin bankar*  
*Burimi: Llogaritjet e autores sipas pyetësorëve të mbledhur*

Ndërsa marrëdhënien me furnitorët dhe klientët këto biznese e shohin përgjithësisht në një tendencë përkeqësimi gjatë kësaj periudhe sepse 23 prej bizneseve pohojnë se është ulur aftësia paguese e klientëve ndërsa 20 biznese pohojnë se marrëdhënia ka vijuar njësoj por klientët kanë dashur më tepër ditë në

likujdimin e faturave. Vetëm gjashtë biznese shohin se klientët dhe furnitorët me të cilët punojnë kanë patur një rritje të aftësisë paguese.

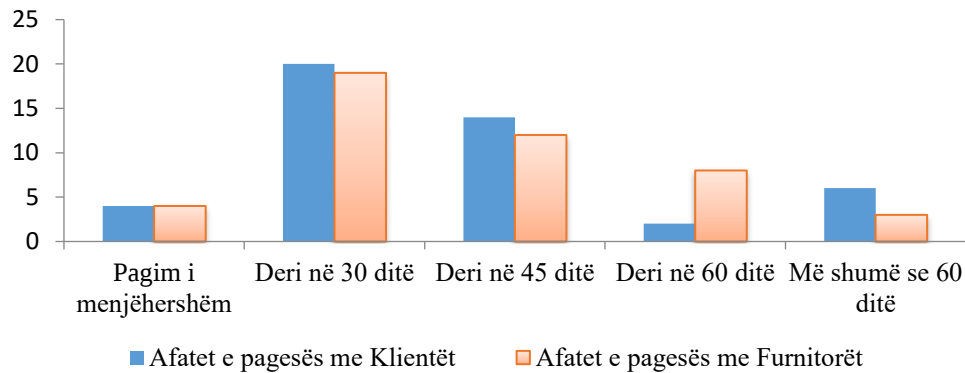


Figura 7 - Afatet e pagesës së bizneseve ndaj klientët dhe furnitorëve  
Burimi: Llogaritjet e autores sipas pyetësorëve të mbledhur

#### 4.2.2 Analiza statistikore e sektorit të biznesit

Në analizën statistikore të vlerësimit të pyetësorit mbi efektet e luhatjeve të kursit të këmbimit në aktivitetin e bizneseve gjatë 5 viteve të fundit, jemi bazuar në disa lidhje ndërmjet variablave më të rëndësishme që janë pjesë e pyetësorit dhe kanë rëndësi në përgjigjen e pyetjeve përbërëse të pyetjes kërkimore shkencore nr.2

**H<sub>0</sub>:** Luhatjet e kursit të këmbimit nuk kanë patur impakt statistikisht të rëndësishëm në performancën e aktivitetit të bizneseve në vend

**H<sub>a</sub>:** Luhatjet e kursit të këmbimit kanë patur impakt statistikisht të rëndësishëm në performancën e aktivitetit të bizneseve në vend

Vërtetimi i hipotezës kryesore do të mbështetet tezen që kemi ngritur për studim nëse diferencat ndërmjet dy variablave janë statistikisht të rëndësishme ose jo. Për këtë qëllim analizën e kemi strukturuar në ngritjen e 5 nënhipotezave mbështetëse të vërtetimit të hipotezës kryesore.

Nëse diferencat ndërmjet variablave nuk janë statistikisht të rëndësishme kjo do të thotë se ndryshimi i njërit variabël nuk ka impakt statistikisht të rëndësishëm në ecurinë e variablës tjetër.

**H<sub>0</sub>:** Diferencat ndërmjet dy variablave nuk janë statistikisht të rëndësishme

**H<sub>a</sub>:** Diferencat ndërmjet dy variablave janë statistikisht të rëndësishme

**H<sub>01</sub>:** Monedha me të cilët kryen shumica e transaksioneve të bizneseve nuk ka lidhje të rëndësishme me monedhën me të cilën bizneset mbajnë kursimet e tyre

**H<sub>02</sub>:** Lloji i aktivitetit që bizneset ushtrojnë nuk ka lidhje të rëndësishme me vlerësimin që bizneset japin mbi nivelin e përfitueshmërisë si efekti i luhatjeve të kursit të këmbimit.

**H<sub>03</sub>:** Lloji i aktivitetit që bizneset ushtrojnë nuk ka lidhje të rëndësishme me vlerësimin e performancës së tyre si efekti i fuqizimi të monedhës europiane.

**H<sub>04</sub>:** Lloji i aktivitetit që bizneset ushtrojnë nuk ka lidhje të rëndësishme me vlerësimin e performancës së tyre si efekti i fuqizimi të monedhës amerikane.

**H<sub>05</sub>:** Afati kohor i pagesës së klientëve nuk ka lidhje të rëndësishme me afatin kohor të pagesës së furnitorëve të bizneseve

Në testimin e lidhjeve të shprehura si më sipër, kemi përdor rezultatet e koeficientit të korrelacionit të Pearson Chi-Square dhe rezultatit të p-value për secilën me një rëndësi statistikore 5 %.

Tabela 4.19 - Lidhja midis variablave mikroekonomikë

| Nënhipotezat          | Pearson Chi-Sq. | p-value | Rezultati      |
|-----------------------|-----------------|---------|----------------|
| <b>H<sub>01</sub></b> | 36.937          | 0.000   | Nuk Vërtetohet |
| <b>H<sub>02</sub></b> | 6.867           | 0.143   | Vërtetohet     |
| <b>H<sub>03</sub></b> | 17.542          | 0.007   | Nuk Vërtetohet |
| <b>H<sub>04</sub></b> | 14.729          | 0.022   | Nuk Vërtetohet |
| <b>H<sub>05</sub></b> |                 | 0.000   | Nuk Vërtetohet |

Burimi: Logaritjet e autoressipas programit statistikor Eviews 9.5

Duke iu referuar tabelës 4.19 e cila është një përmbledhje e rezultateve të testit të Pearson Chi-square me vlerat e koeficientit të tij dhe rezultatit të p-value. Mbi bazën e këtyre rezultateve kemi gjykuar mbi rëndësinë statistikore të lidhjeve të ndërtuara ndërmjet variablave më të rëndësishme të pyetësorit dhe që nëpërmjet tyre ne vlerësojmë impaktin e luhatjeve kursit të këmbimit

të monedhave të huaja më të përdorura ndaj monedhës vendase.

#### Rezultatet e analizës së sektorit të biznesit

Në realitet studimi i luhatjes së kursit të këmbimit në aktivitetin operativ të disa bizneseve që operojnë në qarkun e Tiranës, nuk ishte qëllimi primar i studimit por një pikë mbështetëse e analizës ekonomike që zhvilluam mbi impaktin që kishte RER në disa faktorë ekonomik – financiarë në vend. Dukeqënëse sektori privat është sektori me rëndësi të veçantë dhe peshë kryesore në zhvillimin ekonomik në vend, vazhdimisht i duhet kushtuar rëndësi dhe mbështetje si gjatë procedurave administrative po ashtu dhe në mbështetje financiare, përfshirjen në procese vendim-marrëse etj.

Pyetësori u hartua me përmbajtje pyetje cilësore me një vërshtim të përgjithshëm të ecurisë së aktivitetit operativ të bizneseve të cilët operojnë në tregun ndërkombëtar periudhën 2005-2015. Qëllimi kryesor i pyetësorit ishte që këto biznese të shprehnin eksperiencën e tyre për nivelin e përfitueshmërisë si efekt i luhatjes së kursit të këmbimit, marëdhëniet dhe vlerësimet që kishin për monedhat e huaja më të përdorura në transaksionet e tyre dhe pjesën e menaxhimit të aftësisë likuiduese të tyre.

Nga analiza e variablave kryesore të pyetësorit dhe ngritjes së disa nënhipotezave me ndërtimin e lidhjeve mes tyre nëse ekzistonin diferenca statistikisht të rëndësishme apo jo, ka rezultuar se:

☞ Së pari, bizneset të cilat përdorin vetëm monedhën usd amerikan në transaksione (që përbëjnë vetëm 8.7% të të anketuarëve) pohojnë se kursimet e tyre i mbajnë pothuaj në mënyrë të barabartë si në usd edhe në eur. Ndërsa nuk ndodh ky proporcion me ato biznese që për volumn më të madh të transaksioneve përdoin vetëm euro (që përbëjnë rreth 61 % të të anketuarëve) sepse 50 % e tyre operojnë dhe kursejnë në euro. Gjithashtu duke vlerësuar edhe përgjigjet e bizneseve që operojnë me të dy monedhat, vetëm 19 % mbajnë kursimet në të dy monedhat dhe rreth 11 % kursejnë vetëm në euro. Si rezultat, pjesa më e madhe e bizneseve të anketuar përdorin monedhën europiane në transaksione të tyre dhe në total mbi 61 % e këtyre bizneseve preferojnë të kursejnë në monedhën europiane.

☞ Së dyti, lloji i aktivitetit të ushtruar nga bizneset e anketuar (përqëndruar vetëm në eksport, vetëm në import apo ushtrimin e të dyjave) ka influencë në vlerësimet mbi nivelin e përfitueshmërisë së këtyre bizneseve si rezultat i luhatjeve të kursit të këmbimit të monedhës vendase me monedhat e huaja më të përdorura (euro dhe usd).

☞ Nga bizneset eksportuese që përbëjnë 17.4 % të të anketuarëve, vlerësojnë se:

○ 8.7 % e tyre kanë patur një rritje në nivelin e përfitueshmërisë si rezultat i luhatjeve të vlerësimit të monedhës vendase krahasuar me monedhat e huaja më të përdorura gjatë pesë viteve të fundit të ushtrimit të aktivitetit.

○ % vlerësojnë se niveli i përfitueshmërisë ka qënë në rënie dhe po kaq të anketuar vlerësojnë se luhatja e kursit të këmbimit nuk ka patur efekt domethënës në nivelin e përfitueshmërisë sepse ata kanë ruajtur një nivel të qëndrueshëm gjatë gjithë periudhës.

☞ Nga bizneset importuese që përbëjnë 52.2 % të të anketuarëve, vlerësojnë se:

○ Rreth 24 % e tyre kanë patur një performancë jo të mirë, duke shënuar rënie të niveli të përfitueshmërisë si efekt i luhatjes së kursit të këmbimit në treg

○ Për 17.4 % të bizneseve përfitimi vjetor ka ruajtur të njëjtat marzhe dhe nuk është ndikuar nga vlerësimi i monedhës

Për pjesën tjetër rreth 11 % e bizneseve përfitimi i tyre ka qënë në rritje

☞ Për bizneset që ushtronjë aktivitet importues dhe eksportues së bashku,

○ Rreth 17.5 % e tyre vlerësojnë se impakti i luhatjeve të kursit të këmbimit në treg ka qënë pozitiv duke shënuar rritje të përfitueshmërisë vjetore.

○ Dhe 11 % e tyre pohojnë të kundërtën, pra rënie të niveli të përfitueshmërisë.

Sa i përket këtij grupi biznesesh që ushtrojnë të dyja aktivitetet, por pa i specifikuar se cilat transaksione zenë peshën më të madhe në totalin e trasaksioneve ndërkombëtare, mund të vlerësojmë se keto biznese më shumë kanë eksportuar sesa importuar (megjithëse diferenca janë të vogla).

Si rezultat, aktiviteti i bizneseve vendase është përqëndruar më shumë në importim të mallrave dhe produkteve dhe efekti i luhatjes së vlerës së monedhës vendase ndaj monedhave të huaja është vlerësuar të ketë sjellë rënie të nivelit të përfitueshmërisë vjetore gjatë periudhës së studimit (dhe rritje për bizneset eksportuese). Kjo do të thotë se Leku ka treguar pozita të qëndrueshme dhe mbiçmuese ndaj monedhës euro dhe usd amerikan si monedhat më të përdorura në tregun valutor.

☞ Së treti, me qëllim që të kishim një vlerësim më të ndarë të impaktit që ka luhatja e secilës monedhë të huaj mbi performancën e aktivitetit të bizneseve të anketuara, testuam rëndësinë statistikore të lidhjeve nëse lloji i aktivitetit që ushtrohet në importim apo eksportim të mallrave është i influencuar më shumë nga fuqizimi i euros apo dollarit amerikan. Teorikisht, fuqizimi i monedhave të huaja (ose zhvlerësimi i monedhës vendase) do të çojë në fitime më të ulta për importuesit dhe fitime më të larta për eksportuesit.

Si rezultat për grupin e bizneseve të anketuar që vetëm eksportojnë mallra dhe produkte vendase, peshën më të madhe në transaksionet e aktivitetit të tyre e ka patur monedha europiane fuqizimi i së cilës ka zhvlerësuar lekun shqiptar. Ky zhvlerësim monedhës vendase ul kostot (që realizohen në lekë) dhe rrit të ardhurat (që realizohen në euro). Ndërsa niveli i fuqizimit të usd ndaj lekut ka qënë më pak i ndjeshëm për këto biznese sepse 13 % e tyre (që përbën dhe shumicën) vlerësojnë se kjo luhatje nuk ka ndikuar fare në performancën e aktivitetit të tyre.

Për bizneset që importojnë vlerësimi që kanë për fuqizimin e monedhës europiane është i shpërndarë pothuaj proporcionalisht sepse 13 % e tyre pohojnë se zhvlerësimi i lekut ndaj euros ka sjellë ulje të përfitimeve, një performancë më të ulët (apo tkurrje) të aktivitetit. Ndërsa 19.2 % e këtyre bizneseve vlerësojnë se fuqizimi i usd amerikan i ka sjellë ulje të performancës së aktivitetit. Pra, pesha e luhatjeve të kursit të këmbimit Lek/Usd ka qënë me e ndjeshme në performancën e aktivitetit sesa luhatjet e kursit të këmbimit Lek/Euro. Këto luhatje i vlerësojnë më

shumë bizneset importuese të cilat të ardhurat i realizojnë në lekë dhe shpënzimet i kanë në monedhë të huaj. Fuqizimi i monedhave të huaja për ta përbën kosto më të larta (sepse blejnë monedhë të huaj në vend me një çmim më të lartë) dhe ulje të të ardhurave të cilat i realizojnë në lekë.

Ndërkohë, sipas pohimeve se fuqizimi i monedhës së huaj nuk ka ndikuar fare në performancën e aktivitetit por ka vijuar me një ecuri të qëndrueshme, tregon rëndësinë e impaktit të niveli të luhatjes së kursit të këmbimit në treg. Si rezultat, nuk ka ndikuar për 15.2 % të bizneseve importuese luhatja e euros dhe për rreth 11 % të tyre luhatja e usd. Sipas këtij rezultati vlerësojmë se monedha euro ka patur një nivel luhatje më të qëndrueshëm dhe më marzh më të ulët të shmangies sesa monedha usd ndaj monedhës vendase. dollari amerikan ka treguar se ka patur divergjencë në marzhe më të larta (sesa euro) ndaj lekut.

Gjithashtu rezultoni se këto biznese janë treguar të kujdesshme në vlerësimin e monedhës vendase dhe me qëllim ruajtjen e performancës së mirë të aktivitetit të tyre kanë ndërmarrë politika të reja përmirësuese.

☞ Së fundmi, në vlerësimin e politikës së kreditimit të kompanisë, menaxhimit të marëdhënieve likujduese ndërmjet furnitorëve dhe klientëve, ka rezultuar lidhje pozitive dhe statistikisht e rëndësishme, e cila shkon në një linjë të drejtë afate të gjata në blerje shoqërohen me afate të gjata në shitje.

### KONKLuzionet

Me qëllim vërtetimin e hipotezave të ngritura për këtë studim si dhe metodave të zbatuara dhe analizuara rendisim si më poshtë konkluzionet e punimit:

☞ Rezultatet empirike tregojnë se kursi i këmbimit në Shqipëri përgjatë periudhës 2005 – 2015 ka qënë i luhatur / shmangur nga niveli i tij ekulibër. Sipas RER të vlerësuar me metodën e sjelljes së ekulibrit të kursit të këmbimit rezultoni se vazhdimisht ky kurs ka qënë me periudha nënvlerësimi dhe mbivlerësimi por niveli i shmangies nuk i ka kaluar 2 % nga niveli aktual i kursit të këmbimit.

☞ Rezultatet e studimit tregojnë se kursi i këmbimit ka patur impakt statistikisht të rëndësishëm (me një nivel besueshmërie 95 %) në dy faktorë: prodhimin e përgjithshëm në vend si edhe në nivelin e eksporteve të mallrave dhe produkteve vendase.

☞ Ndërsa me një nivel rëndësie 10 % kursi i këmbimit ka patur impakt të rëndësishëm në nivelin e ofertës monetare në treg dhe në nivelin e kreditimit në valutë të huaj nga sektori bankar.

Nga testimi i lidhjeve të pyetjeve më të rëndësishme të pyetësorit me qëllim studimin e impaktit të luhatjes së kursit të këmbimit në aktivitetin e bizneseve që operojnë në vend gjatë periudhës 2005 – 2015, rezultoni të jetë:

☞ Së pari, në testimin e lidhjes nëse monedha me të cilën bizneset mbanë kursimet e tyre ka lidhje të rëndësishme me monedhën me të cilën boneset operojnë rezultoni se: Pjesa më e madhe e bizneseve të anketuar përdorin monedhën europiane në transaksione të tyre dhe në total mbi 61 % e këtyre bizneseve preferojnë të kursejnë në monedhën europiane. Kjo do të thotë se monedha me të cilën bizneset kursejnë nuk

influencohet nga monedha me të cilat ata realizojnë transaksionet.

☞ Së dyti, në testimin e lidhjes nëse vlerësimi i impaktit të luhatjes së RER në ecurinë e aktivitetit ka lidhje statistikisht të rëndësishme me llojin e aktivitetit të ushtruar (import, eksport apo të dyja) rezultoni se: Aktiviteti i bizneseve vendase është përqëndruar më shumë në importim të mallrave dhe produkteve dhe efekti i luhatjes së vlerës së monedhës vendase ndaj monedhave të huaja është vlerësuar të ketë sjellë rënie të nivelit të përfitueshmërisë vjetore gjatë periudhës së studimit (dhe rritje për bizneset eksportuese). Kjo do të thotë se Leku ka treguar pozita të qëndrueshme dhe mbiçmuese ndaj monedhës euro dhe usd amerikan si monedhat më të përdorura në tregun valutor.

☞ Së treti, me qëllim që të kishim një vlerësim më specifik për secilën monedhë të huaj (euro dhe usd amerikan) testuam rëndësinë statistikore të lidhjeve nëse lloji i aktivitetit që ushtrohet në importim apo eksportim të mallrave është i influencuar më shumë nga fuqizimi i euros apo dollarit amerikan.

○ Si rezultat për grupin e bizneseve të anketuar që vetëm eksportojnë peshën më të madhe në transaksionet e aktivitetit të tyre e ka patur monedha europiane fuqizimi i së cilës ka zhvlerësuar lekun shqiptar. Ky zhvlerësim monedhës vendase ul kostot (që realizohen në lekë) dhe rrit të ardhurat (që realizohen në euro). Ndërsa niveli i fuqizimit të usd ndaj lekut ka qënë më pak i ndjeshëm për këto biznese sepse 13 % e tyre (që përbën dhe shumicën) vlerësojnë se kjo luhatje nuk ka ndikuar fare në performancën e aktivitetit të tyre.

○ Për bizneset që importojnë vlerësimi që kanë për fuqizimin e monedhës europiane është i shpërndarë pothuaj proporcionalisht sepse 13 % e tyre pohojnë se zhvlerësimi i lekut ndaj euros ka sjellë ulje të përfitimeve, një performancë më të ulët (apo turrje) të aktivitetit.

Pra, pesha e luhatjeve të kursit të këmbimit Lek / Usd ka qënë me e ndjeshme në performancën e aktiviteve sesa luhatjet e kursit të këmbimit Lek / Euro.

Kursi i këmbimit Lekë / Euro ka patur një nivel luhatje më të qëndrueshëm dhe më marzh më të ulët të shmangies sesa kursi i këmbimit Lekë / Usd.

Këto luhatje i vlerësojnë më shumë bizneset importuese (zenë pjesën më të madhe) sepse fuqizimi i monedhave të huaja për ta përbën kosto më të larta dhe ulje të të ardhurave (të cilat i realizojnë në lekë).

Gjithashtu rezultoni se këto biznese janë treguar të kujdesshme në vlerësimin e monedhës vendase dhe me qëllim ruajtjen e performancës së mirë të aktivitetit të tyre kanë ndërmarrë politika të reja përmirësuese.

☞ Së katërti, në vlerësimin e politikës së kreditimit të kompanisë, menaxhimit të marëdhënieve likujduese ndërmjet furnitorëve dhe klientëve, ka rezultuar lidhje pozitive dhe statistikisht e rëndësishme, e cila shkon në një linjë të drejtë dhe nënkupton se afate të gjata në blerje shoqërohen me afate të gjata në shitje.

**KUFIZIMET E STUDIMIT DHE REKOMANDIMET PËR PUNIME TË MËTEJSHME NË KËTË FUSHË**

Sigurisht që çdo punim apo analizë empirike ka kufizimet e saj për të cilën krijohen gjithmonë hapësira për studime të tjera më specifike apo qoftë edhe më të zgjeruara. Edhe në këtë punim u ndeshëm me disa kufizime mbi të cilat japim edhe rekomandime për përmirësime të mëtejshme:

 Analiza e modelit mbetet e kufizuar për vetë numrin e faktorëve ekonomikë të përfshirë në model. Si edhe vlefshmëria e rezultateve mbetet vetëm në kuadrin e këtyre faktorëve të studiuar si edhe periudhës së përfshirë në studim. Modeli sugjerohet të zbatohet duke përfshirë edhe faktorë të tjerë makroekonomikë siç mund të rekomandojmë: remitancat, normat e interesit të tregut, investimet e huaja, etj.

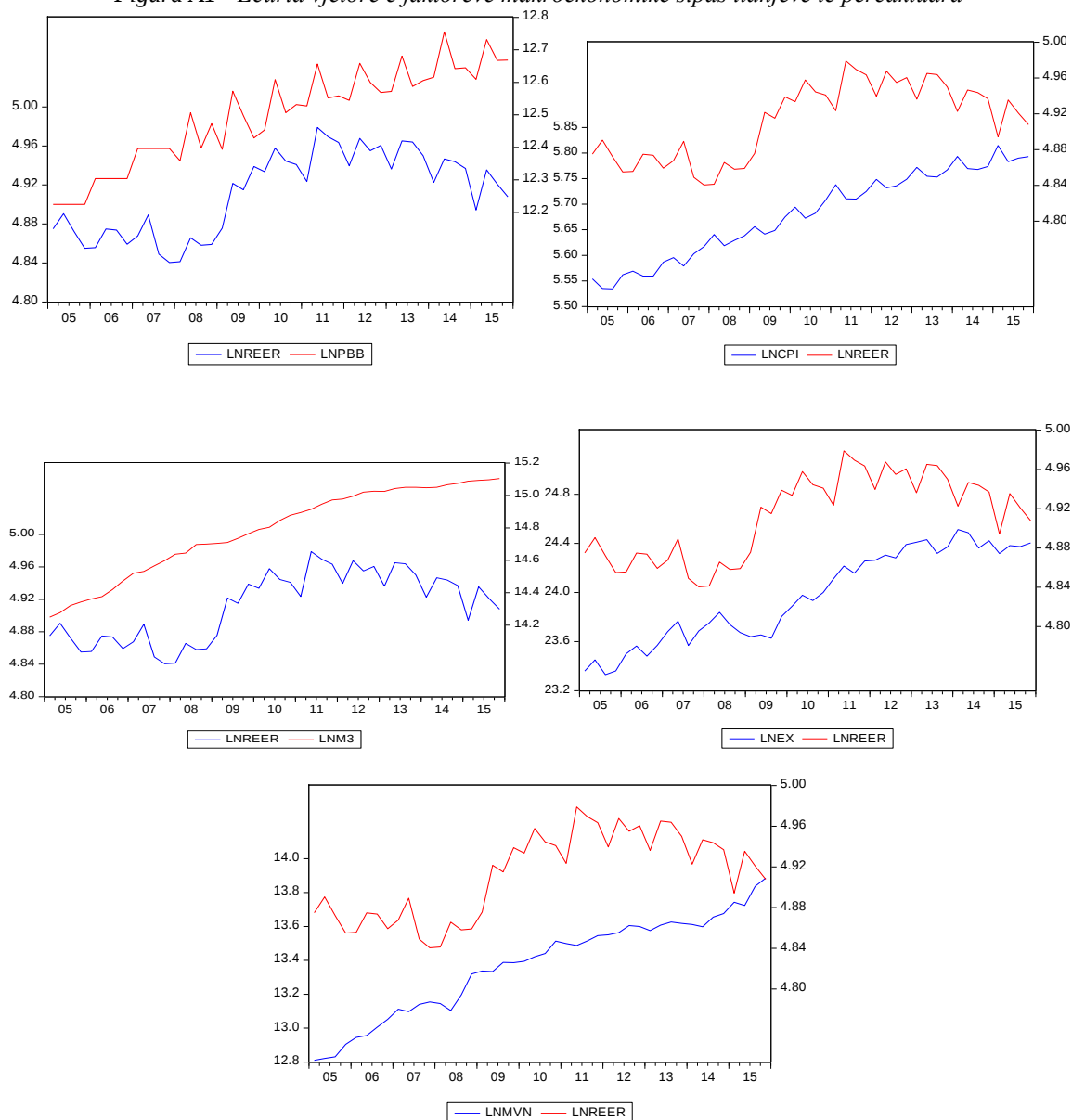
 Analiza e sektorit të biznesit ishte si rezultat i një vlerësimi me të dhëna cilësore dhe jo sasiore, kjo mund të na kufizojë në nivelin e sigurisë mbi besueshmërinë e rezultateve. Por ne nuk insistim në

të dhëna sasiore sepse impakti i RER në biznese nuk ishte objektiv primar i studimit tonë.

 Mostra e limituar e subjekteve që u treguan të gatshëm të bashkëpunon për këtë studim, e përbërë prej rreth 100 firmash në lokalizuar në qarkun e Tiranës dhe me aktivitet ndërkombëtar, ka limituar vlerësimet e plota të impaktit të RER në këtë sektor.

Rekomandohet që nëse bëhet një studim i impaktit të luhatjeve të RER në sektorin e ndërmarrjeve të mesme dhe të mëdha që ushtojnë aktivitet ndërkombëtar, të grumbullohen të dhëna sasiore për ndërtimin e treguesëve financiarë, të synohet zgjerimi i mostrës në të gjithë Shqipërinë dhe zgjerimi i periudhës së studimit. Sigurisht që kjo çështje e limituar në studimin tonë duke marrë dimensionet më të mëdha, më specifike e konkrete do të përbëjë një temë shumë aktuale dhe të plotë studimi. Pse jo kjo mbetet si një objektiv në studime të mëtejshme post doktorale

Figura A1 - Ecuria vjetore e faktorëve makroekonomikë sipas lidhjeve të përcaktuara



Burimi: Sipas përlllogaritjeve të autores dhe përdorimi të sistemit EvieWs

Tabelat A18 – Rezultatet e analizës në nivelin mikroekonomik për çdo lidhje të përcaktuar

Së pari:

*Cila është monedha me të cilën operoni më shpesh? dhe Në ç'monedhë preferoni të mbani më shumë kursimet tuaja?*

Crosstabulation

## Chi-Square Tests

|                              | Value               | df | Asymp. Sig. (2-sided) |
|------------------------------|---------------------|----|-----------------------|
| Pearson Chi-Square           | 36.937 <sup>a</sup> | 6  | .000                  |
| Likelihood Ratio             | 26.179              | 6  | .000                  |
| Linear-by-Linear Association | 15.265              | 1  | .000                  |
| N of Valid Cases             | 46                  |    |                       |

a. 9 cells (75.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is .17.

Së dyti:

*vlërësoni përfitueshmërinë nga luhatjet e kursit të këmbimit në treg (në 5 vitet e fundit)*

*Aktiviteti i biznesit tuaj është përqëndruar më shumë në importe, eksporte apo të dyja dhe Si e*

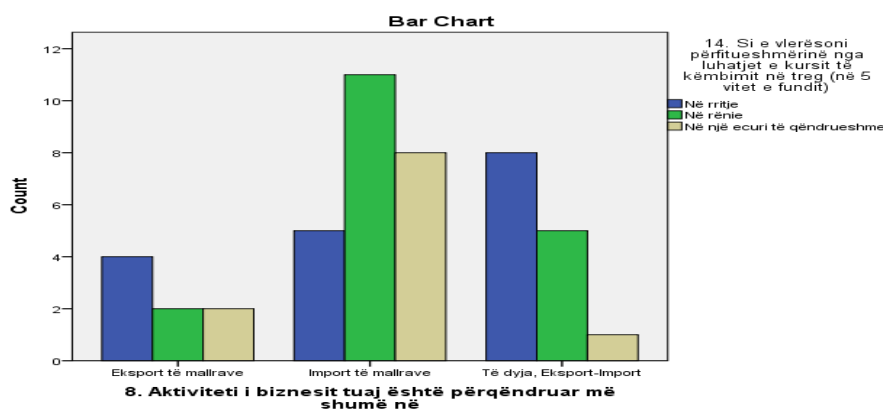
Crosstabulation

## Chi-Square Tests

|                              | Value              | df | Asymp. Sig. (2-sided) |
|------------------------------|--------------------|----|-----------------------|
| Pearson Chi-Square           | 6.867 <sup>a</sup> | 4  | .143                  |
| Likelihood Ratio             | 7.508              | 4  | .111                  |
| Linear-by-Linear Association | 1.386              | 1  | .239                  |
| N of Valid Cases             | 46                 |    |                       |

a. 4 cells (44.4%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 1.91.

Grafiku 1 – Rezultatet e lidhjes së dytë të dy variabla të zgjedhur



Së treti:

*monedhës Euro këto 5 vitet e fundit ndaj monedhës vendase.*

*Aktiviteti i biznesit tuaj është përqëndruar më shumë në ... dhe Si ka ndikuar tek ju fuqizimi i*

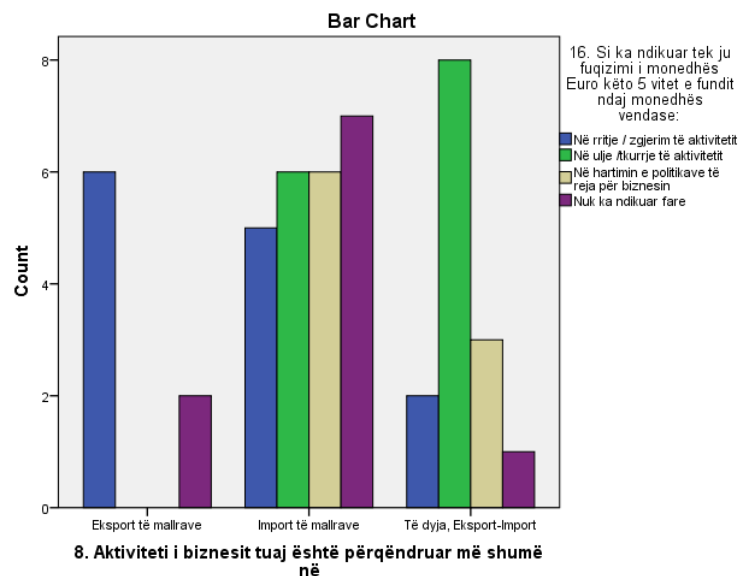
Crosstabulation

## Chi-Square Tests

|                              | Value               | df | Asymp. Sig. (2-sided) |
|------------------------------|---------------------|----|-----------------------|
| Pearson Chi-Square           | 17.542 <sup>a</sup> | 6  | .007                  |
| Likelihood Ratio             | 19.588              | 6  | .003                  |
| Linear-by-Linear Association | .319                | 1  | .572                  |
| N of Valid Cases             | 46                  |    |                       |

a. 9 cells (75.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 1.57.

Grafiku 2 – Rezultatet e lidhjes së tretë të dy variabla të zgjedhur



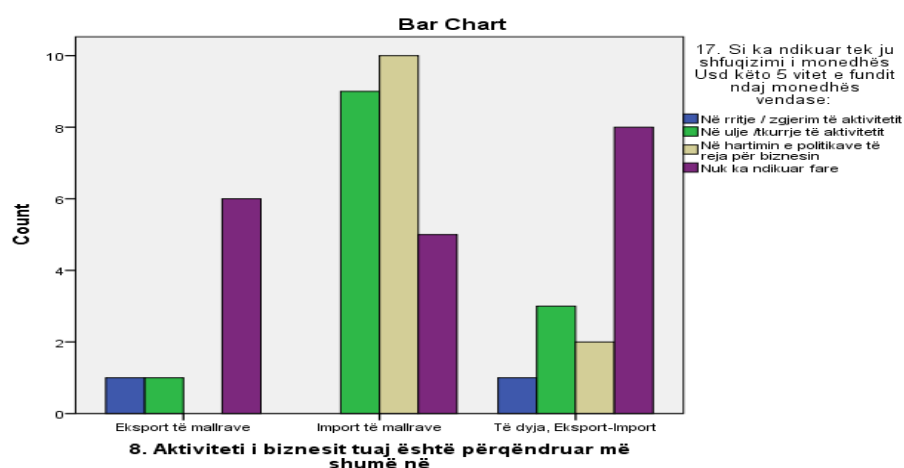
**Së katërti;** monedhës Usd këto 5 vitet e fundit ndaj monedhës vendase  
 Aktiviteti i biznesit tuaj është përqëndruar më shumë në... dhe Si ka ndikuar tek ju shfuqizimi i

Crosstabulation  
**Chi-Square Tests**

|                              | Value               | df | Asymp. Sig. (2-sided) |
|------------------------------|---------------------|----|-----------------------|
| Pearson Chi-Square           | 14.729 <sup>a</sup> | 6  | .022                  |
| Likelihood Ratio             | 17.369              | 6  | .008                  |
| Linear-by-Linear Association | .004                | 1  | .952                  |
| N of Valid Cases             | 46                  |    |                       |

a. 8 cells (66.7%) have expected count less than 5. The minimum expected count is .35.

**Grafiku 3 – Rezultatet e lidhjes së katërt të dy variablave të zgjedhur**



**Së pesti:**

Politikat e kreditimit të kompanisë dhe A ka lidhje midis afateve të pagesës së furinitorëve dhe politikës së arkëtimeve?

## Correlations

|                |                                                                                   | 22. Afatet e pagesës që ju aplikoni me Klientët tuaj janë: | 23. Afatet e pagesës që ju keni vendosur me Furnitorët tuaj janë: |
|----------------|-----------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|
| Spearman's rho | 22. Afatet e pagesës që ju aplikoni me Klientët tuaj janë: Sig. (2-tailed)        | 1.000                                                      | .686**                                                            |
|                | N                                                                                 | 46                                                         | 46                                                                |
|                | 23. Afatet e pagesës që ju keni vendosur me Furnitorët tuaj janë: Sig. (2-tailed) | .686**                                                     | 1.000                                                             |
|                | N                                                                                 | 46                                                         | 46                                                                |

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

## References:

1. (n.d.). "Money, Exchange Rates and Purchasing Power Parity" Lecture 7.
2. Aberola, E., & Navia, D. (2007). "Equilibrium exchange rates in the new EU members: external imbalances vs real convergence". Spain: Banco de Espana No.0708.
3. Ali, T. M., Mahmood, M. T., & Bashir, T. (2015). "Impact of Interest Rate, Inflation and Money Supply on Exchange Rate volatility in Pakistan". *World Applied Sciences Journal*, 33(4), 620-630.
4. Avramovic, D. (1964). "Economic Growth and External Debt". Baltimore: John Hopkins University Press.
5. Baffes, J., Elbadawi, I. A., & O'Connell, A. A. (1997). "Single-Equation Estimation of the Equilibrium Real Exchange Rate". Washington: The World Bank Development Research Group.
6. Banka Botërore. (2015). *Raport i Regullt Ekonomik për Evropën Juglindore-"Përballimi i përmytjeve, forcimi i rritjes"*. Banka Ndërkombëtare për Rindërtim dhe Zhvillim / Banka Botërore.
7. Banka e Shqipërisë. (2007). "Deklarata e Politikës Monetare të Bankës së Shqipërisë për 6-m e dytë të vitit 2007". Tiranë: Banka e Shqipërisë.
8. Banka e Shqipërisë. (2009). "Deklarata e Politikës Monetare për 6-m e dytë 2009". Tiranë: Banka e Shqipërisë.
9. Banka e Shqipërisë. (2009). "Raporti i Stabilitetit Financiar". Tiranë: Banka e Shqipërisë.
10. Banka e Shqipërisë. (2013). "Raporti i politikës monetare për 3m e katërt të vitit 2013". Tiranë: Banka e Shqipërisë.
11. Banka e Shqipërisë. (2015). "Dokumenti i Politikës Monetare". Tiranë: Banka e Shqipërisë.
12. Banka e Shqipërisë. (2015). "Raporti i Politikës Monetare për 3-m e katërt të vitit 2015". Tiranë: Banka e Shqipërisë.
13. Bayoumi, T., Clark, P. B., Symansky, S., & Taylor, M. (1994). "The Robustness of Equilibrium Exchange Rate Calculations to Alternative Assumptions and Methodologies". In J. Williamson, *Estimating Equilibrium Exchange Rates*. Washington: Institute for International Economics.
14. Bollano, J., & Ibrahimaj, D. (2013). "Kursi Real Efektiv i Këmbimit për vendet e Rajonit: Ndërtimi i një baze të dhënash". *Buletini i Bankës së Shqipërisë*, 2, pp. 135-156.
15. Bunesco, L. (2014). "The impact of the debt on exchange rate variation in Romania". *Economics and Sociology*, 7(3), 104-115.
16. Cakrani, E. (2014). "Kursi real i këmbimit dhe ndikimi i tij në ekonomi: Rasti i Shqipërisë". Tiranë: Phd Disertacion, Universiteti i Tiranës.
17. Cakrani, E., Koprencka, L., & Resulaj, P. (2013). "Do Migrant Transfers cause Dutch disease in Albania?". *International Conference on Economic and Social Studies*. Saajevo: ICESoS.
18. Cassino, E., & Oxley, D. (2013). "How does the exchange rate affect the real economy? A literature Survey". New Zealand Treasury Working Paper.
19. Çeliku, E., & Metani, I. (2011). "Pozicioni konkurrues i ekonomisë shqiptare në terma të produktivitetit e të kostos së punës". Tiranë: Banka e Shqipërisë.
20. Chatterjee, S., & Mursagulov, A. (2012). "Fiscal policy and the Real Exchange Rate". IMF Working Paper.
21. Chin, L., & Chee-Hong, L. (2013). "The effects on Trade Openness on Malaysian Exchange Rate". Faculty of Economics and Management, Universiti Putra Malaysia., Department of Economics. Munich personal RePEc Archive Paper.
22. Choudhri, E., & Khan, M. (2005). "Real Exchange Rates in Developing Countries: Are Balassa Samuelson Effects Present?". *IMF Staff Papers*, 52(3), pp. 388-409.
23. Clark, P. B., & MacDonald, R. (1998). "Exchange Rates and Economic Fundamentals: A Methodological Comparison of BEERs and FEERs". IMF Working Paper.
24. Clark, P. B., & MacDonald, R. (2000). "Filtering the BEER: A Permanent and Transitory Decomposition". IMF Working Paper, Research Department.
25. Clark, P., & MacDonald, R. (1999). "Exchange Rates and Economic Fundamentals: A Methodological Comparison of BEERs and FEERs". In R. MacDonald, & J. Stein, *Chapter 10 in Equilibrium Exchange Rates*. London, UK: Kluwer Academic Publishers.,
26. Clark, P., Bartolini, L., Bayoumi, T., & Symansky, S. (1994). "Exchange Rates and Economic Fundamentals: A Framework for Analysis".
27. Connolly, M., & Devereux, J. (1995). "The Equilibrium Real Exchange Rate: Theory and Evidence

for Latin America'. In J. L. Stein, & P. R. Allen, *Fundamental Determinants of Exchange Rates* (pp. 154-81). New York: Oxford University Press.

28. Coudert, V. (2004, February). "Measuring the Balassa-Samuelson effect for the countries of Central and Eastern Europe?". *Banque De France Bulletin Digest*, pp. 23-43.

29. Coudert, V. (2004). *"Measuring the Balassa-Samuelson effect for the countries of Central and Eastern Europe"*. France: Banque de France Monthly Digest No. 122.

30. De Gregorio, J., Giovannini, A., & Wolf, H. (1994). "International Evidence on Tradables and Nontradables Inflation". *European Economic Review*, 38, 1225-1244.

31. Departamenti i Stabilitetit Financiar dhe i Statistikave. (2015). *"Pozicioni i Investimeve Ndërkombëtare"*. Tiranë: Banka e Shqipërisë.

32. Detken, C., Alistair, D., Jerome, H., Smets, F., & Carmen, M. (2002). "Determinants of the Effective Real Exchange Rate of the Synthetic Euro: Alternative Methodological Approaches". *Australian Economic Papers*, 41, 404-441.

33. Dias, P., & MacDonald, R. (2007). *"Behavioural equilibrium exchange rates estimates and implied exchange rate adjustments for ten countries"*. Washington DC: Peterson Institute of.

34. Dornbusch, R. (1984, April). *"External Debt, Budget deficits and Equilibrium Exchange Rates"*. Massachusetts Avenue Cambridge: National Bureau of Economic Research.

35. Driver, P. B., & Westaway, P. F. (2004). *"Concepts of Equilibrium Exchange Rates"*. Bank of England Working Paper(248).

36. Edwards, S. (1987). *"Exchange Rate Misalignments in Developing Countries"*. University of California. Los Angeles: National Bureau of Economic Research.

37. Edwards, S. (1989). "Real Exchange Rates in the Developing Countries: Concepts and Measurement". *National Bureau of Economic Research*(2950).

38. Edwards, S. (1993). "Openness, Trade Liberalization and Growth in Developing Countries". *Journal of Economic Literature*, 1358-93.

39. Edwards, S., & Ahmed, L. (1986). "Economic Adjustment and Exchange Rates in Developing Countries".

40. Edwards, S., & Savastano, M. A. (1999). *"Exchange rates in emerging economies: What do we know? What do we need to know?"*. Cambridge: NBER Working Paper Series.

41. Egert, B., & MacDonald, R. (2006). *"Monetary transmission mechanism in transition economies: surveying the surveyable"*. CESIFO working paper.

42. Egert, B., Lommatzsch, K., & Lahreche-Revil, A. (2007). "Real Exchange Rates in Small open OECD and Transition Economies: Comparing apples with oranges?". *Cesifo Working Paper*(1928).

43. Eichengreen, B., & Gupta, P. (2006, January 18). *"The real exchange rate and export growth: Are services different?"*. Retrieved January 18, 2013, from CEPR's Policy Portal: <http://voxeu.org/article/real-exchange-rate-and-export-growth-are-services-different>

exchange-rate-and-export-growth-are-services-different

44. Elbadawi, I. A. (1994). "Estimating long-Run Equilibrium Real Exchange Rates". In J. Williamson, *Estimating Equilibrium Exchange Rates* (pp. 93-131). Washington DC: Institute for International Economics.

45. Faruquee, H. (1995). "Long-Run Determinants of the Real Exchange Rate: A Stock-Flow Perspective". *IMF Staff Papers*, 42, 80-107.

46. Fejzo, R. (2007). "Një vështrim analizues i shërve kohore të depozitave, kredive dhe mjeteve valutore neto të Bankës së Shqipërisë". *Artikuj të botuar në buletin ekonomik të Bankës së Shqipërisë gjatë një dekade*, 149-179.

47. Frankel, J. A., & Rose, A. K. (1994). "A Survey of Empirical Research on nominal exchange rates". *NBER Working Paper*.

48. Frenkel, J., & Mussa, M. (1986). "Assets Markets, Exchange rates and the Balance of Payments". In E. Grossman, & K. Rogoff, *Handbook of International Economics* (p. 1986). Amsterdam: North Holland.

49. Gastyan, V., & Lane, P. (2008). *"The composition of Government Spending and the Real Exchange Rate"*. Dublin: Trinity College.

50. Goldberg, L. S. (2005). *"Exchange Rates and Foreign Direct Investment"*. New York: Princeton Encyclopedia of the World Economy, Princeton University Press.

51. Goldstein, M., & Officer, L. H. (1979). "New measures of prices and productivity for tradable and nontradable goods". *International Association for Research and Income and Wealth*, 413-427.

52. Grupi i Bankës Botërore. (2015). *"Kudri i partneritetit i Bankës Ndërkombëtare për Rindërtim dhe Zhvillim, Korporatës Ndërkombëtare Financiare dhe Agjensië shumëpalëshe të garantimit të Investimeve për periudhën 2015-2019"*. Tiranë: Banka Botërore.

53. Hassan, G. M., & Holmes, M. J. (2010). *"Remittances and the Real Effective Exchange Rate"*. Hamilton, New Zealand: Department of Economics, University of Waikato.

54. Hinkle, L. E., & Nsengiyumva, F. (2001). "External Real Exchange Rates: Purchasing Power Parity, the Mundell-Fleming Model, and Competitiveness in Traded Goods". In L. E. Hinkle, & P. J. Montiel, *Exchange Rate Misalignment- Concepts and Measurement for Developing Countries* (p. 41). New York: Oxford University Press Inc.

55. Hoda, B. (2012). *"Kursi ekuilibër i këmbimit në njw ekonomi në zhvillim"*. Tiranë: Banka e Shqipërisë.

56. Howells, P., & Bain, K. (2007). *"Financial Markets and Institutions" - Foreign exchange markets* (5th ed.). England: Pearson Education Limited.

57. IMF. (2010). *"The Equilibrium Exchange Rate: Alternative Concepts and their Applications in IMF Surveillance"*. IMF.

58. Isard, P., & Faruquee, H. (1998). *"Exchange Rate Assessment: Extensions of the Macroeconomic Balance Approach"*. Washington DC: IMF Occasional Paper No 167.

59. Jaupllari, S. (2014). *"Tregtia e jashtme dhe zhvillimi ekonomik në ndikimin e proceseve liberalizuese: Rasti i Shqipërisë"*. Tiranë: Univestiteti i Tiranës, Fakulteti i Ekonomisë.
60. Juselius, K. (2006). *"The Cointegrated VAR Model: Methodology and Applications"*. Oxford: Oxford University Press.
61. Lafrance, R., & St-Amant, P. (1999). *"Real Exchange Rate Indexes for the Canadian Dollar"*. Canada: Bank of Canada Review.
62. Lane, P. R., & Milesi-Ferreti, G. M. (2004). "The transfer problem revisited: net foreign assets and real exchange rates". *The Review of Economics and Statistics*, LXXXVI(4), 841-857.
63. Levin, J. H. (1997). "Monety Supply Growth and Exchange Rate". *Journal of Economic Integation*, 344-358.
64. Lutkepohl, H., Saikkonen, P., & Trenkler, C. (2000). *"Maximum Eigenvalue Versus Trace Tests for the Cointegrating Rank of a VAR Process"*. Germany: Humboldt Universitat, Institut fur Statistik und Okonometrie, Berlin.
65. Lutkepohl, H., Trenkler, C., & Saikkonen, P. (2000). *"Maximum Eigenvalue versus Trace tests for the Cointegrating rank of a VAR process"*. Berlin: Humboldt University Berlin.
66. MacDonald, R. (2000). *"Concepts to calculate equilibrium Exchange Rates: An overview"*. Germany: Economic Research Group of Deutsche Bundesbank.
67. MacDonald, R., & Clark, P. (2000). *"Filtering the BEER: A Permanent and Transitory Decomposition"*. IMF.
68. Madeley, J., & Solagral. (2001). "The Impact of Trade Liberalisation on Food Security in the South". *CIDSE Backgrond Paper*.
69. Madura, J. (2008). *"International Financial Management"* (Vol. 9). USA: Thomson South-Western.
70. Meese, R., & Rogoff, K. (1988). "What is Real? The Exchange Rate-Interest Differential Relation over the modern Floating-Rate period". *The Journal of Finance*, 43(4).
71. Meidani, R. (2010). *"Fazat kryesore të tranzicionit shqiptar (1990-2012)"*. Retrieved 2010, from Shqipëria.com portali shqiptar: <https://www.shqiperia.com>
72. Melvin, M., & Norrbin, S. C. (2013). *"International Money and Finance"* (Vol. 8th). ElsevierInc.
73. Mirzaeenezhad, M. R., Mohammadi, T., & Tabas, H. M. (2012, October). "The effect of the real effective exchange rate fluctuations on macroeconomic indicators (Gross Domestic Product, Inflation and Money Supply). *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 4(6), 1079-1103.
74. Mishkin, F., & Eakins, S. (2012). *Financial markets and Institutions*. Pearson Education, Inc.
75. Mitre, O. (2013). *"Performanca e eksporteve në Shqipëri 2005-2015: Përfaqseje CMS"*. Tiranë: Buletini i Bankës së Shqipërisë.
76. Muço, M., & Stavri, A. (2000). *"Bazat teorike të programit monetar"*. Tiranë: Banka e Shqipërisë.
77. Muço, M., Papapanagos, H., & Sanfey, P. (1998). *"The determinants of official and free-market exchange rates in Albania during transition"*.
78. Muço, M., Sanfey, P., & Taci, A. (2003). "Inflacioni, Kurset e këmbimit dhe roli i politikës monetare në Shqipëri". *"Ekonomia Shqiptare : Arritje dhe Sfida"* (pp. 315-334). Sarandë: Banka e Shqipërisë.
79. Muktarbek, A. (2012). *"Remittances and Real Exchange Rate in CIS Countries"*. Budapest, Hungary: Central European University.
80. Mussa, M. (1979). "Empirical regularities in the behavior of exchange rates and theories of the foreign exchange market". *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 11, pp. 9-57. doi:[https://doi.org/10.1016/0167-2231\(79\)90034-4](https://doi.org/10.1016/0167-2231(79)90034-4).
81. Mussa, M. (1984). "The Theory of Exchange Rate Determination". In J. Bilson, & R. Marston, *Exchange Rate Theory and Practice* (pp. 13-78). Chicago: University of Chicago Press.
82. Rogoff, K. (1996). "The Purchasing Power Parity Puzzle". *Journal of Economic Literature*, 34(2), 647-668.
83. Roudet, S., Saxegaard, M., & Tsangarides, C. G. (2007). *"Estimation of Equilibrium Exchange Rates in the WAEMU: A Robustness Analysis"*. African Department: International Monetary Fund.
84. Saheed, Z. S., Sani, I. E., & Idakwoji, B. O. (2014). "Impact of Public External Debt on Exchange Rate in Nigeria". *International Finance and Banking*, 15-26.
85. Salko, D., Beci, B., & Kodra, K. (2014). "Analizë e ndikimit të kursit të këmbimit, bilancit tregtar dhe çmimeve të konsumit në kuadër të krizës financiare". *Seventh International Conference* (pp. 22-33). Kosovë: Kolegji i Menaxhmentit Internacional "Globus".
86. Sene, B. (2004). "Impact du fardeau virtuel de la dette sur le taux de change réel d'équilibre des pays en développement : un modèle théorique". *EURISCO*.
87. Singer, D. A. (2008). *"Migrant Remittances, Financial Globalization and Exchange Rate Regimes in the Developing World"*. Cambridge: Department of political Science Massachusetts Institute of Technology.
88. Siregar, R. Y. (2011). *"The Concepts of the Equilibrium Exchange Rate: A Survey of Literature"*. Malaysia: The South East Asian Central Banks Research and Training Centre.
89. Taçi, S. (2002). *"Borxhi i Jashtëm i Shqipërisë dhe shërbimi i tij"*. Tiranë: Banka e Shqipërisë.
90. Turner, P., & Van't dack, J. (1993). *"Measuring International price and Cost Competitiveness"*. Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department.
91. Vika, I. (2006). *"Kursi Real Efektiv i Këmbimit në Shqipëri, konceptet dhe matja e tij"*. Tiranë: Banka e Shqipërisë.
92. Vika, I., & Luçi, E. (2011). *"Ekulibri i kursit real të këmbimit Lekë-Euro-Sai shmangur është ai?"*. Tiranë: Banka e Shqipërisë.
93. Williamson, J. (1985). "The Exchange Rate System". *Policy Analyses in International Economics*, 5.

94. Williamson, J. (1994). "Estimates of FEERs". *Estimating Equilibrium Exchange Rates*.
95. Wren-Lewis, S., Westway, P., Soteri, S., & Barrell, R. (1991). "Evaluating the U.K.'s Choice of Entry Rate Into the ERM". *Manchester School Supplement*, 59.
96. Xiangming, L. (2003). "Trade Liberalization and Real Exchange Rate movement". IM Working Paper.
97. Yong, C., & Wee Ling, O. (2012). "PPP and the Monetary Model of Exchange-Rate Determination: The Case of Singapore". Nanyang Technological University, Nanyang Business School, Singapore.
98. Zakaria, M., & Ghauri, A. B. (2011). "Trade Openness and Real Exchange Rate: Some evidence from Pakistan". *The Romanian Economic Journal*(39), 201-229.
99. Zhang, Z. (2010). "Understanding the behavioral equilibrium exchange rate model via its application to the valuation of Chinese renminbi". China: Munich Personal RePEc Archive.
100. Zisi, A. (2014). "Ndikimi i Investimeve të Huaja Direkte në rritjen ekonomike dhe Faktorët nxitës në përthithjen e tyre. Rasti i Shqipërisë". Durrës: Universiteti i Aleksandër Moisiu.